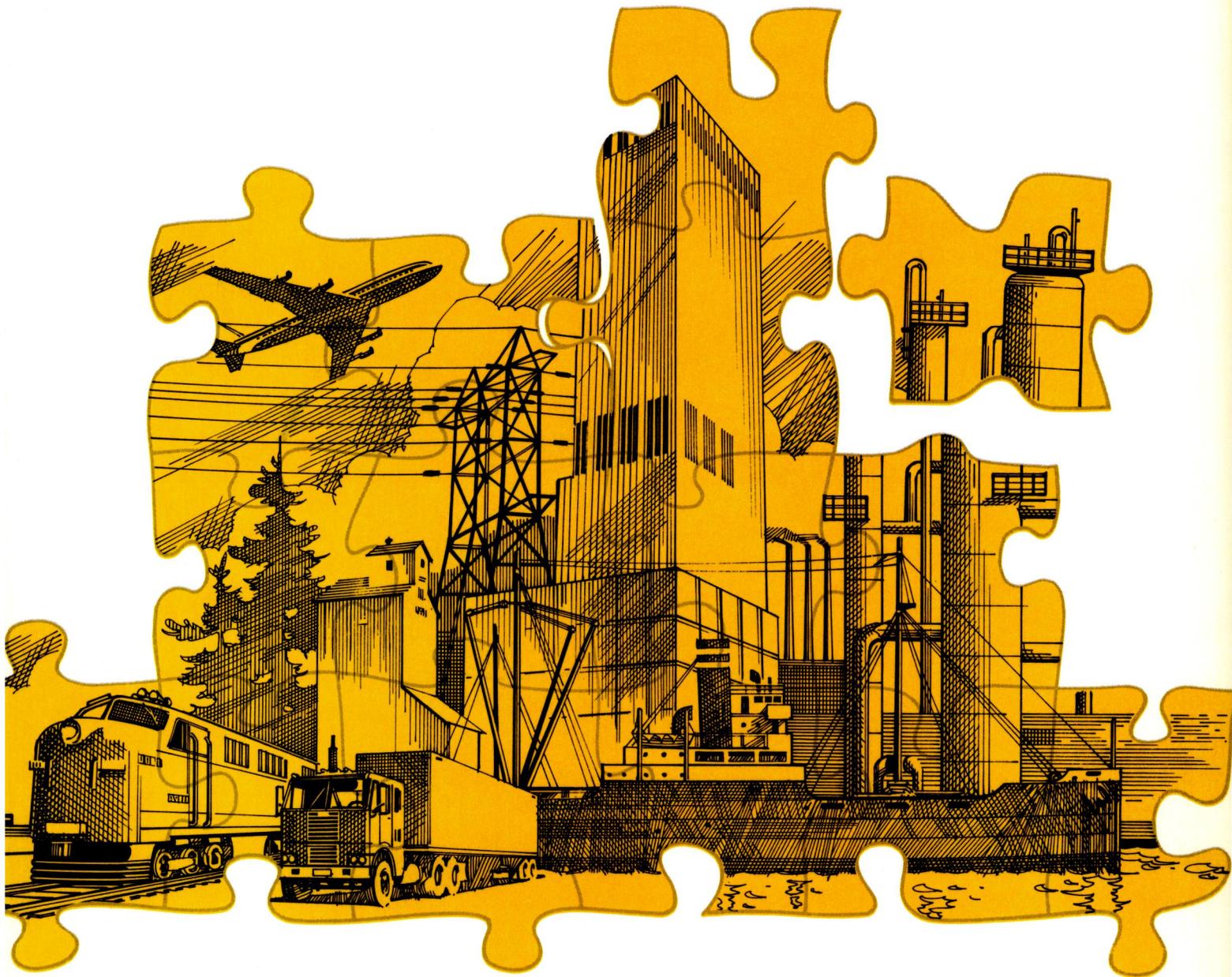


Z1-1975/1-41-18F

2 \*

23  
MAY 19 1978

Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés



ÉTUDE No 18

**La divulgation de l'information par les sociétés**  
Une recherche scientifique

# **Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés**

## **La divulgation de l'information par les sociétés**

**Une recherche scientifique**

**John A. Kazanjian**

**du bureau d'avocats McMillan Binch de Toronto**

**avril 1976**

© Ministre des Approvisionnements et Services Canada 1977

En vente par la poste:

Imprimerie et Édition  
Approvisionnement et Services Canada  
Ottawa, Canada K1A 0S9

ou chez votre libraire.

N<sup>o</sup> de catalogue Z1-1975/1-41-18F Canada: \$2  
ISBN 0-660-00632-4 Autres pays: \$2.40

Prix sujet à changement sans avis préalable.  
Phase I Printing Ltd.  
Mississauga, Ontario

## AVANT-PROPOS

La Commission royale d'enquête sur les groupements de sociétés fut mise sur pied en avril 1975 afin " de mener une enquête, faire rapport et donner ses recommandations concernant :

- a) la nature et le rôle des principaux groupements de sociétés;
- b) les conséquences économiques et sociales de tels groupements sur l'intérêt public;
- c) l'existence de mesures ou la recommandation de mesures qu'il faudra éventuellement prendre pour protéger l'intérêt public à cet égard. "

En vue de recueillir les avis éclairés de sociétés ou d'individus compétents, la commission a tenu des audiences dans de nombreuses villes du pays et a invité toutes personnes intéressées à lui soumettre des mémoires; ces activités ont commencé en novembre 1975. La commission a de plus établi un programme de recherche.

La présente étude sur la divulgation de l'information par les sociétés commerciales constitue un document de travail pour la commission; elle a été préparée par M. John A. Kazanjian au cours des délibérations de la commission sur la question de la divulgation. Une première ébauche a alors été distribuée à environ 150 personnes, institutions ou sociétés, afin d'obtenir leurs commentaires.

L'auteur fait partie du bureau d'avocats McMillan Binch de Toronto. Diplômé de Osgoode Hall Law School de l'université York, il possède également une maîtrise en droit de la faculté de droit de l'université Harvard.

Le seul but de la commission, en publiant ces ouvrages, est de servir l'intérêt public. Les analyses et conclusions présentées par l'auteur ne sont pas nécessairement celles de la commission ou de son personnel.

## TABLE DES MATIERES

|  |     |
|--|-----|
| Avant-propos   | iii |
| Introduction   | 1   |
| Chapitre premier<br>└ Analyse des exigences actuelles<br>de divulgation. - - | 3   |
| Chapitre II<br>└ La qualité de l'information. - -                            | 21  |
| Chapitre III<br>└ Réticences des sociétés à l'égard de la divulgation. - -   | 29  |
| Chapitre IV<br>└ Extension de la divulgation. - -                            | 39  |
| Chapitre V<br>└ Considérations d'ordre administratif. - -                    | 53  |
| └ Conclusion,  | 57  |
| Renvois  | 59  |
| Annexe   | 67  |

## INTRODUCTION

L'entreprise moderne, la plus efficace et la plus puissante des institutions du secteur privé de nos sociétés industrialisées, ne cesse de faire la preuve, depuis le début du siècle, de son extraordinaire capacité de résister et de s'adapter aux fluctuations politiques et économiques, tout en affichant des taux de croissance toujours plus élevés. Un bon nombre de personnes prétendent, toutefois, que dans une société fondée sur les valeurs démocratiques, nul organisme ne peut accroître sa puissance sans perdre de sa légitimité morale et juridique, à moins de subir certains tests de l'exercice de ses responsabilités. Or, tout compte rendu moral et financier repose sur des données, et il est impossible de procéder à une évaluation sans avoir en main les éléments nécessaires à cette analyse. En sens inverse, toute demande de renseignements sur une société correspond à une exigence d'information sur l'exercice des responsabilités de cette entreprise.

Jusqu'à ces derniers temps, l'essentiel des pressions en faveur de la divulgation de l'information se situait dans le cadre de la protection des actionnaires et par les règlements touchant les valeurs mobilières. Les actionnaires, actuels ou futurs, prenaient une attitude de propriétaire à l'égard de la société et créaient ainsi, par le biais d'un lien d'intérêt bien concret, une situation qui permettait la circulation du flux de l'information et des preuves d'exercice des responsabilités.

Deux tendances significatives, notées depuis peu, ont abouti à un vigoureux mouvement en faveur d'une modification substantielle du contenu et du caractère de la demande de données. La première de ces tendances est la conséquence directe du phénomène général de croissance et de concentration du pouvoir des sociétés : elle est ressentie comme ayant une incidence de plus en plus directe sur la vie d'un nombre toujours plus grand de citoyens. Le public alors réagit et, pour mieux canaliser les effets de cette attitude, tente à son tour d'influer sur le comportement des entreprises. Pour arriver à ses fins, il exige plus d'information.

La seconde tendance se traduit par un déplacement, du gouvernement vers le public, des exigences de rendre compte. En effet, au cours des quarante dernières années, ce sont avant tout les pouvoirs publics qui se servaient de cette information pour réglementer ou administrer les secteurs d'activité où les intérêts publics et privés risquaient d'être divergents. Les sociétés

n'étaient qu'indirectement comptables au public, par le biais du gouvernement, à qui seul les données étaient communiquées.

Aujourd'hui, la puissance et le dynamisme planificateur des sociétés dépassent les capacités de réglementation des maints mécanismes gouvernementaux; également, un bon nombre de modes traditionnels de compte rendu indirect au public, par le truchement du gouvernement, se révèlent aussi coûteux qu'inefficaces. Une crise de confiance se manifeste donc envers les institutions, autant publiques que privées, qui pousse par exemple un particulier n'ayant pas d'autre recours, mais dont l'intérêt est en jeu, à demander des comptes à titre personnel. Peut-être faut-il voir dans cette crise de confiance la cause de la prolifération des groupes d'intérêt public, qui s'intéressent par exemple à la lutte contre la pollution ou à la défense des consommateurs. Car dans ces circonstances, la divulgation de l'information devient l'unique moyen de redonner foi en l'efficacité des institutions publiques et privées.

Les chapitres qui suivent constituent une analyse des obligations juridiques imposées aux entreprises en matière de divulgation de l'information au Canada et aux Etats-Unis. Ils contiennent aussi certaines observations sur les caractéristiques des renseignements fournis par les entreprises, de même que sur les avantages et inconvénients probables d'une procédure élargissant l'obligation de divulgation. Bien que le présent document n'aborde pas la question des nombreux renseignements divulgués au gouvernement mais non au public, ce problème est brièvement abordé en annexe en raison du caractère plutôt unique du rapport qui existe entre le secret des gouvernements sur leurs propres activités et l'ampleur de la divulgation d'information par les sociétés.

## CHAPITRE PREMIER

### ANALYSE DES EXIGENCES ACTUELLES EN MATIERE DE DIVULGATION

L'information sur les sociétés atteint le public de multiples façons dont la mieux connue est sans doute la publicité, les entreprises fournissant alors volontairement des renseignements sur leurs produits et sur elles-mêmes. Le public est également informé par les media en général et par les enquêtes menées et publiées par eux, particulièrement par la presse d'affaires. C'est principalement par ces voies que se transmet la majeure partie de l'information concernant les sociétés. Si le gouvernement intervient, c'est pour des raisons précises, par exemple, l'interdiction de la publicité trompeuse, où l'accent est mis sur l'exactitude et la fiabilité des données plutôt que sur la nécessité de fournir des éléments d'information particuliers.

Les pouvoirs publics toutefois obligent formellement les sociétés à divulguer certains renseignements au public dans des cas précis. Ils le font par le truchement des lois imposant la révélation intégrale des méthodes de calcul des taux d'intérêt, par des dispositions des législations provinciales sur les valeurs mobilières et la préparation des bilans d'activité destinés au public. Dans ces cas, le gouvernement peut, soit fonctionner en tant que centre d'échange de données, en centralisant l'information ensuite mise à la disposition du public par un service d'archives, soit demander aux entreprises de diffuser elles-mêmes l'information ou de prévoir des modalités d'accès du public aux dossiers. Quelle que soit la méthode retenue, elle a pour effet de contraindre à divulguer l'information, dans un ou plusieurs des quatre buts suivants : permettre l'identification des sociétés; décourager les comportements répréhensibles; orienter l'opinion politique et faciliter la prise de décision de l'individu.

## 1. Classification et identification des sociétés

Lorsque le public a accès à des dossiers ne contenant que des renseignements d'ordre descriptif et ne prêtant pas à controverse, tels la raison sociale de la société, l'adresse de son siège social, les date et lieu de sa constitution et les noms et adresses de ses administrateurs et directeurs, il ne fait que recevoir des éléments d'identification. Ceux qui font affaire avec l'entreprise, et en particulier ses créanciers, peuvent, à partir de ces renseignements, s'assurer de l'exactitude des éléments de leurs dossiers, lever quelque peu le voile corporatif et communiquer plus facilement avec la société en question.

C'est ce genre de divulgation que visent les lois provinciales concernant l'information sur les sociétés, qui exigent de toute entreprise exploitant sur son territoire qu'elle présente un rapport annuel à la province. En Ontario, ces données sont communiquées à des archives centrales où tout citoyen peut se procurer une copie conforme des pièces l'intéressant contre paiement de droits nominaux. Toute société coupable de ne pas avoir déposé son rapport annuel ou d'y avoir consigné des renseignements inexacts ou mensongers est passible d'une amende et, si elle a été constituée en Ontario, de dissolution sur décision du ministre compétent<sup>1</sup>.

Au niveau fédéral, l'article 133 de la *Loi sur les corporations canadiennes*<sup>2</sup> et l'article 256 de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*<sup>3</sup> exigent de toute société constituée en corporation en vertu des lois fédérales qu'elle remette un résumé annuel à peu de choses près identique au rapport annuel qu'exigent les provinces<sup>4</sup>. L'information ainsi recueillie est conservée dans des archives centrales, à Ottawa, où le public peut consulter les dossiers et s'en procurer des copies, une fois acquittés les droits prévus.

Une troisième loi fédérale, la *Loi sur les déclarations des corporations et des syndicats ouvriers*<sup>5</sup> qui, dans sa partie A, exige la divulgation de renseignements d'identification qui sont ensuite mis à la disposition du public, ne limite pas son champ d'application aux seules sociétés constituées en corporation en vertu de la législation fédérale. Quel que soit le lieu de son incorporation, toute société exploitant au Canada doit, si elle réalise un bénéfice brut dépassant \$500 000 ou si le montant de son actif se chiffre à plus de \$250 000, présenter un rapport annuel spécifiant entre autres : sa raison sociale, l'adresse de son siège social, la nature générale de ses activités, la date et les modalités de sa constitution en société, les noms et les adresses de ses administrateurs, la répartition de son capital-actions, le nom des pays de résidence de ses principaux actionnaires, le nom de ses filiales et la ventilation de sa dette active d'établissement. Cette réglementation ne s'applique toutefois pas aux banques, aux compagnies d'assurances et aux entreprises de transport et de communications réglementées, qui doivent soumettre des déclarations complètes, tenues confidentielles en vertu d'autres lois.

Le fait de disposer de ces renseignements, centralisés par les services compétents, satisfait un autre besoin de classification gouvernemental; plusieurs provinces font appel à ce système pour éviter les problèmes d'appellation. L'exploitation la plus poussée de ce genre d'information est en train d'être mise au point au Québec, où le ministère des Institutions financières, compagnies et coopératives prépare actuellement un fichier central des entreprises<sup>6</sup>. Chaque société exploitant dans la province se voit attribuer un numéro qui devra apparaître sur tous les documents fournis en réponse à une demande de renseignements à usage administratif provenant des ministères et organismes gouvernementaux. L'élément central de chaque dossier sera constitué par l'information recueillie en vertu de la *Loi des renseignements sur les compagnies*<sup>7</sup> du Québec.

On remarquera, cependant, que cette dernière loi diffère de ses homologues ontarienne et fédérale sur deux points. En premier lieu, il ne s'agit pas d'une loi générale sur la divulgation, puisqu'il n'y apparaît aucune disposition en vue de l'accès du public au dossier central, mais seulement l'obligation, pour le siège social des sociétés, de tenir un exemplaire de leur rapport à la disposition des créanciers et des actionnaires. En second lieu, la divulgation prévue y est plus large, puisqu'elle doit aussi porter sur les grandes orientations commerciales ou industrielles, selon la définition qu'en donne la classification des activités économiques, et préciser les adresses et les valeurs des biens immobiliers situés dans la province ainsi que le nom du principal responsable pour la province.

Il est très rare que l'on bute sur la question de l'obligation de divulgation de renseignements d'identification prévue par la partie A de la *Loi sur les déclarations des corporations et des syndicats ouvriers* ou la loi ontarienne concernant l'information sur les sociétés au cours du débat sur l'exercice de leurs responsabilités par les entreprises, car les données en sont à la fois trop générales et trop simples<sup>8</sup>. Pourtant, c'est à tort qu'on négligerait les mécanismes de collecte et de traitement de ces renseignements dans le cadre d'une divulgation plus complète. Des archives centrales munies d'ordinateurs et auxquelles le public a accès sont d'ores et déjà en place aux niveaux fédéral et provincial; et, comme en atteste le nouveau programme québécois, outre les utilisations particulières qu'on peut en faire, l'information d'identification peut devenir l'élément central d'un système de cueillette et, éventuellement, de diffusion de données plus importantes.

## 2. Divulgation et dissuasion

L'obligation de divulgation peut décourager les pratiques commerciales contestables ou peu prisées du public, ainsi qu'en témoigne l'aphorisme parfaitement clair, et souvent repris, du juge Brandeis : " On dit que le soleil est le meilleur désinfectant; l'ampoule électrique, le meilleur gendarme<sup>9</sup>. "

Ce point de vue est fondé sur l'existence de normes de comportement de l'entreprise dont on ne peut s'écarter sans risque de sanction; et ces normes obligent aussi à fournir des renseignements sur les sociétés qui ne s'y conforment pas. Ainsi, la divulgation est dissuasive, car elle facilite les contrôles de conformité et crée l'impression que tout manquement sera

inévitablement remarqué et sanctionné. Mais, comme le fait ressortir l'analyse ci-dessous, c'est une méthode dont l'usage et le succès varient selon que la norme fondamentale découle d'un texte législatif ou d'une réaction au sentiment populaire.

Un exemple d'obligation légale de divulgation à caractère dissuasif est la réglementation des transactions des individus pouvant bénéficier d'informations internes. Plutôt que d'instituer des mesures administratives d'application coûteuse ou de proscrire comme criminelles les transactions dites d'initiés, la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*<sup>3</sup>, les lois provinciales sur les valeurs mobilières et la loi américaine sur le commerce des titres (*Securities Exchange Act*<sup>10</sup>) font toutes appel au principe de responsabilité civile et à l'obligation de divulgation pour empêcher ses bénéficiaires initiés (administrateurs, dirigeants et détenteurs de 10 % des parts des sociétés, par exemple) de profiter de leur accès à l'information interne pour gagner de l'argent sur les échanges de valeurs mobilière de leur société.

Le paragraphe 125(5) de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*<sup>3</sup> impose le principe de responsabilité civile en faisant retomber sur les initiés le préjudice subi par quiconque enregistre une perte directe résultant d'une transaction effectuée sur la base de renseignements confidentiels. De plus, les initiés sont également responsables envers la société en ce qui concerne les profits réalisés grâce à des transactions illicites de ce genre. Les paragraphes 124(1) et 124(2) rendent illégale la vente à découvert et l'achat d'options vendeurs et acheteurs par ces mêmes personnes. L'anonymat du marché des valeurs rendrait extrêmement difficile la détection des infractions aux articles 124 et 125, n'était les articles 122 et 123, qui mettent les initiés dans l'obligation de divulguer leurs avoirs initiaux et de signaler toute transaction ultérieure au directeur, qui doit publier ces renseignements dans un bulletin périodique que le public peut se procurer. Ainsi, l'initié qui effectue une transaction illicite se trouve face à une alternative dont les deux termes sont aussi peu attrayants l'un que l'autre : déposer un rapport d'initié tombant sous le coup des articles 124 et 125, ou refuser de déposer ledit rapport, ce qui, en soi, et indépendamment de toute autre infraction, le rend passible de condamnation sur déclaration sommaire de culpabilité.

L'exemple donné ci-haut illustre bien les exigences de la loi, mais, à strictement parler, cette législation régissant les transactions d'initiés ne concerne pas tellement les responsabilités des sociétés, que celles de leurs administrateurs et directeurs. Hormis l'obligation de divulgation relative aux prospectus sur les valeurs mobilières, qui a, semble-t-il, dissuadé les sociétés de faire au public des offres frauduleuses, il est rare que le public ait recours à l'obligation de divulgation comme mécanisme de contrôle et de dissuasion des infractions aux normes réglementaires.

Plutôt que d'octroyer ces pouvoirs de contrôle au public en faisant appel à un principe de responsabilité civile doublé d'une obligation de divulgation, le gouvernement a généralement opté pour un certain nombre d'autres mesures de contrôle du comportement des sociétés, allant de la réglementation directe à la sanction pénale. Il faut noter, cependant, que

le caractère dissuasif de l'obligation de divulgation est tout à fait discutable, puisque le public ne dispose pas des connaissances juridiques qui lui permettraient de faire usage de l'information fournie.

Cela nous amène à la question beaucoup plus complexe et significative de la valeur dissuasive de l'obligation de divulgation en tant que norme de comportement s'appuyant sur un impératif moral ou sur le sentiment populaire plutôt que sur la loi. Quels résultats peut-on escompter d'une loi qui, tout en exigeant la divulgation, n'imposerait aucune obligation directe, mais s'en remettrait à la pression d'une opinion publique informée pour faire respecter une norme populaire n'apparaissant pas dans son texte? Ceux qui envisageraient de l'enfreindre seraient-ils suffisamment dissuadés sans la menace supplémentaire de la sanction légale? Tout dépend de la mesure dans laquelle les sociétés se considèrent responsables envers les groupes de pression et les intérêts qu'ils représentent.

En un sens, la question classique qui se pose est : " Envers qui les sociétés sont-elles responsables? " Le débat a apporté quantité de réponses. A une extrémité, on trouve ceux pour qui il incombe aux sociétés de tenir compte, entre autres, des intérêts de leurs employés, des consommateurs, des minorités et de l'environnement; à l'autre, ceux qui affirment que les entreprises n'ont d'autre mission que de consacrer toutes leurs énergies à maximiser les profits de leurs actionnaires. L'opinion actuelle se situe quelque part entre ces deux pôles mais, compte tenu de leur importance du point de vue d'une politique de divulgation, il serait utile de les examiner de plus près.

La divulgation ne saurait guère être dissuasive aux yeux des partisans du profit maximum à moins de démontrer que tout manquement à une norme morale, une fois connu du public, nuira aux bénéficiaires et à la cote des actions. Certains économistes néo-classiques prétendent que seule la divulgation sur le niveau des prix et sur la qualité du produit peut avoir un effet sur les ventes et les profits; tels sont, à leur avis, les seuls paramètres d'une décision d'achat judicieuse et toute autre divulgation sera, par conséquent, inutile. Toutefois, rares sont ceux qui soutiennent que les décisions d'achat sont invariablement rationnelles. Un exemple bien connu d'interaction de la publicité et de la décision irrationnelle d'achat dans les années 1970 est celui du boycottage du raisin de Californie dans toute l'Amérique du Nord, non en raison de son prix ou de sa qualité, mais du fait de pratiques d'emploi que certains estimaient injustes.

Bien qu'on ne puisse arguer qu'il est impossible de formuler une politique de divulgation tenant compte d'une réaction imprévisible et économiquement irrationnelle de l'opinion, on peut affirmer que la cote d'une action reflète tous les aspects de l'activité d'une entreprise, et non uniquement ce qui figure dans le dernier bilan. Dès lors, les intérêts de l'actionnaire sont rapprochés d'un certain comportement de l'entreprise qui ne fait rien pour nuire à la maximisation à long terme des profits et, dans certains cas, conduit à l'abandon d'activités impopulaires pour des raisons d'ordre moral. Ainsi, aux Etats-Unis, dans la fameuse affaire du comité médical<sup>11</sup>, ce que cherchaient les actionnaires, au fond, c'était à forcer la direction de Dow Chemical à cesser la production et la vente de napalm, source de très petits profits mais de grosses difficultés au plan des relations publiques et du recrutement d'employés de la société.

Contrairement à leurs homologues canadiens, qui n'ont pas pris en considération la relation entre les activités controversées d'une société et la valeur de ses actions lors de la formulation des dispositions de l'obligation de divulgation, les législateurs américains y ont été sensibles; la Commission des titres et échanges de valeurs mobilières (Securities and Exchange Commission, ou SEC) exige, par exemple, la divulgation de données qui font ressortir les conséquences de l'application des lois relatives à la qualité de l'environnement sur les immobilisations, les bénéfices et la compétitivité des entreprises<sup>12</sup>. La SEC envisage en outre depuis un certain temps d'imposer la publication de bilans écologiques et de détails sur le volume des dons politiques et autres pots-de-vin versés à des représentants de gouvernements étrangers. L'argument veut que ce genre d'éléments d'information ait un rapport avec la sécurité future des investissements et se reflète dans la cote des actions<sup>13</sup>. On notera, par exemple, que la récente révélation aux Etats-Unis des commissions versées à des personnalités étrangères par Lockheed Aircraft semble avoir nui considérablement aux exportations de la société et, à coup sûr, a amené le gouvernement canadien à reconsidérer la question du contrat d'un milliard de dollars passé avec cette entreprise.

On peut sûrement juger contestable la valeur dissuasive d'une divulgation qui ne fonderait la sanction que sur l'intérêt des actionnaires à une maximisation à long terme des profits. En effet, bien peu d'activités des sociétés sont à ce point identifiables comme devant entraîner une baisse dans les profits, ou si controversées par les actionnaires, que ces derniers soient poussés à protester. De plus, malgré l'affaire du comité médical et la popularité croissante de la démocratisation parmi les actionnaires<sup>14</sup>, il faut reconnaître les mérites de l'argument de Berle et Means, pour qui, dans les entreprises modernes, la notion de pouvoir de contrôle des actionnaires n'est qu'un mythe<sup>15</sup>. Le véritable pouvoir de contrôle est aux mains des équipes dirigeantes. Or, vu le nombre des actions et des actionnaires de la plupart des grandes sociétés, il faut plutôt s'attendre à voir l'actionnaire, insatisfait par le comportement d'une entreprise, vendre ses titres plutôt que tenter de faire appel aux mécanismes internes.

Par ailleurs, on ne peut pas escompter un effet dissuasif de la divulgation dans le cas des grandes entreprises privées dont l'unique propriétaire est une société étrangère, si ce n'est indirectement et par le biais des réactions des actionnaires qui, en majorité, ignorent tout de la situation parce qu'ils vivent trop loin du Canada.

Il y a une autre façon de concevoir la responsabilité des sociétés, selon laquelle les entreprises se sentiraient moralement comptables envers leurs employés, les consommateurs, les minorités, etc. Cette responsabilité découlerait non plus de l'attention portée aux profits et aux réactions des actionnaires, mais de la reconnaissance du fait que l'exercice du pouvoir des sociétés devrait être tempéré par ceux qui en subissent les effets. Dans ce contexte, la divulgation est considérée comme un moyen efficace de dissuasion puisqu'elle force les entreprises à profondément réfléchir avant de s'écarter des canons de l'éthique<sup>16</sup>, conscientes du fait que leurs agissements ne sauraient être cachés au public.

Mais une telle façon de voir présente des problèmes très sérieux. Si l'on essaie de projeter le potentiel dissuasif de la divulgation dans un cadre plus vaste, dépassant les intérêts des actionnaires, plusieurs facteurs interviennent pour faire planer l'incertitude entre les buts visés et les résultats obtenus. Quant à l'influence des actionnaires, même après ce qu'en ont dit Berle et Means, elle demeure efficace, car elle provient d'un groupe de pression, organisé et bien constitué. Le vote par procuration et l'assemblée des actionnaires constituant un terrain facile d'accès pour qui veut influencer le cours des événements, les entreprises doivent respecter les droits de propriété des actionnaires; et enfin, le comportement lui-même de l'entreprise est souvent établi de façon fort claire.

Voilà des conditions dont les autres groupes d'intérêts bénéficient bien peu, voire pas du tout. Les autres groupes de pression ne jouissent d'aucun mécanisme adapté à l'exercice d'une influence sur l'activité des sociétés. Aux manoeuvres sur le terrain étroit et démocratique de l'appel de procurations et de l'assemblée générale des actionnaires, il faut substituer pour eux les mouvements dans les arènes larges et incertaines du marché et de la politique.

Certains groupes américains voués à la défense des intérêts publics ont obvié au problème en devenant actionnaires d'entreprises, par l'acquisition d'une seule action<sup>17</sup>. Mais même si cette méthode de prise de participation est peu efficace, nous devons noter, au sujet des arènes plus larges auxquelles nous faisons allusion ci-dessus, que les efforts de ceux qui veulent tenter de modifier le comportement des sociétés se perdent dans la masse des autres forces s'exerçant sur le processus de décision des sociétés. Ainsi, les dimensions du marché, par exemple, et le nombre de ceux qui y sont à l'oeuvre, contribuent à réduire la possibilité, pour les groupes suffisamment importants, d'arriver à une entente sur des normes d'ordre éthique suffisamment précisées.

En dépit des faiblesses notées, il existe une méthode par laquelle la divulgation fondée sur ce raisonnement pourrait devenir un moyen efficace de dissuasion morale. L'entreprise moderne, et en particulier celle dont beaucoup d'actions sont en circulation, consacre énormément de temps et d'argent à polir son image de marque. Après tout, c'est de cette image que dépendent son chiffre d'affaires futur, le prestige de ses dirigeants, ainsi que ses chances de recruter des employés compétents. Or, le risque de divulgation d'un écart entre l'image et la réalité, en remettant ces avantages en cause, ne pourrait qu'inciter l'entreprise à maintenir l'une le plus conforme possible à l'autre<sup>18</sup>. C'est sur ce raisonnement que certains groupes de défense des intérêts publics américains ont articulé les enquêtes adressées à la SEC en vue de rendre obligatoire la divulgation de données sur l'emploi des individus appartenant aux diverses minorités par toutes les sociétés déclarant poursuivre une politique dynamique en la matière<sup>19</sup>.

Il faut cependant noter que cette question relève peut-être plus du contrôle de la publicité mensongère que de la divulgation de l'information. Elle n'en souligne pas moins un fait capital : à moins de s'assortir d'une possibilité de sanction, la divulgation ne peut guère compter être dissuasive. Nous l'avons déjà dit, les sanctions peuvent revêtir différentes formes, mais elle doivent toutes reposer sur une perte financière possible

pour la société contrevenante. Toute divulgation ne visant qu'à une approbation morale reste insuffisante<sup>20</sup>.

Une dernière remarque s'impose. Le recours à la divulgation comme moyen moral de dissuasion pourrait ne pas être socialement souhaitable. Le gouvernement dispose de l'autorité de conférer le prestige de la loi à toute règle morale généralement acceptée. Bien plus, nous tolérons non pas une, mais tout un faisceau de normes d'ordre éthique. Dans ces conditions, en poussant les sociétés à adhérer aux règles de moralité les plus populaires ou les plus fortement préconisées, on risquerait de produire une moralisation générale des centres les plus importants du pouvoir privé.

Au surplus, bien que beaucoup dépende du genre d'information qui serait dévoilé, il est possible d'imaginer des situations où certaines sociétés pourraient, sous la pression de l'opinion publique, être amenées à ne pas respecter les droits de ses employés ou fournisseurs du point de vue de la liberté politique ou religieuse. Toute liste noire, par exemple, se fonde sur certains renseignements. Il est également impossible de faire abstraction de la probabilité que, poussé à sa limite, tout processus favorisant l'usage de la coercition morale comme moyen de sanction doive entraîner des représailles économiques et des boycottages. On peut certes hésiter à cautionner de telles mesures<sup>21</sup>.

### 3. Divulgation et opinion publique

La limite la plus nette du pouvoir dissuasif de la divulgation tient à l'absence de tout mécanisme rendant les sociétés directement responsables envers le public. Elles le sont toutefois indirectement, par le truchement du gouvernement, puisqu'en théorie du moins, la surveillance de leurs activités est confiée à des individus nommés par une assemblée politiquement responsable envers le public. Cela peut constituer en soi un moyen de dissuasion efficace, car la plupart des entreprises n'envisagent pas de gaieté de coeur l'éventualité d'un renforcement du pouvoir régulateur de l'Etat. On pourrait donc songer à instituer une méthode de divulgation s'appuyant, pour la sanction, sur le danger que les protestations d'un public bien informé n'entraînent un resserrement de la réglementation directe. Cette divulgation serait le moyen terme visant à influencer sur les activités des sociétés; elle laisserait à celles-ci une plus grande latitude que d'autres mécanismes, tout en réduisant la nécessité d'interventions administratives coûteuses.

Cette forme de divulgation pourrait aussi avoir un effet salutaire sur la confiance du public en ses institutions, en restaurant la crédibilité quelque peu délabrée du secteur privé. L'ignorance engendre la suspicion et crée un climat extrêmement favorable à la révélation, phénomène très à la mode, des vices des sociétés. A supposer que ce soit là une réputation imméritée, on peut se demander pourquoi les sociétés sont si hostiles au principe de la divulgation. A cet égard, la remarque de Bentham sur le droit de garder le silence n'est probablement pas étrangère aux soupçons qu'entretient le public :

" L'innocence ne se prévaut jamais de ce droit, elle revendique le droit à la parole, comme la culpabilité invoque le privilège du silence<sup>22</sup>. "

Conscientes de ce sentiment général, plusieurs sociétés américaines ont volontairement pris sur elles d'informer, en vue de dissiper certains soupçons injustifiés. Kenneth S. Axelson rapporte l'exemple d'une grande chaîne de détail<sup>23</sup> :

" Jusqu'à ces dernières années, le détaillant ne donnait aucune indication sur la rentabilité des services de crédit accordés aux clients. Or il était généralement reconnu qu'ils rapportaient énormément et que de nombreux commerçants vendaient au prix coûtant et tiraient tout leur bénéfice du crédit. Dans ces conditions, il n'est guère surprenant qu'un certain nombre d'Etats aient imposé une réduction du taux maximal d'intérêt pratiqué pour les comptes de crédit.

" Pour notre société Penney, nous perdions de l'argent sur le crédit depuis que nous avons décidé d'accorder ce genre de services à nos clients, en 1958, et pour nous, cette compression des taux était insupportable. Nous en sommes arrivés à la conclusion que nous étions, nous, les détaillants, en grande partie responsables de cette difficulté, ayant pendant de nombreuses années tenu secret le bilan de nos activités de crédit. Voilà pourquoi nous avons décidé de consigner cette information dans notre rapport annuel et demandé à nos vérificateurs d'inclure leur opinion sur ces chiffres dans leur analyse.

" La première réaction à ces nouvelles divulgations fut l'incrédulité : nous ne pouvions que mentir, tout le monde sait que les détaillants gagnent beaucoup d'argent grâce au crédit. Pourtant, une fois que d'autres détaillants et organismes accordant des services de crédit eurent suivi notre exemple et fait certifier leurs bilans par leurs vérificateurs, le public dut admettre que la rentabilité du crédit de détail était bel et bien un mythe. "

#### 4. Divulgation et décision

La plupart des mesures législatives concernant la divulgation ne visent qu'accessoirement à dissuader les sociétés d'adopter un comportement illégal ou impopulaire; leur grand objectif est plutôt de permettre aux destinataires de l'information d'arriver plus facilement à la bonne décision. Dans la mesure où nos systèmes économique et politique dépendent d'une série de décisions et de choix personnels, il est vital que ceux-ci se fondent sur la connaissance des éléments pertinents. Dans ce contexte la divulgation positive n'est qu'un des nombreux procédés, la publicité et les reportages en sont d'autres, qui fournissent de l'information sur les sociétés à ceux qui sont appelés à prendre des décisions.

Il est toutefois quelque peu excessif de parler du public comme d'une masse qui prend les décisions; on supposerait ainsi une homogénéité d'intérêts qui ne correspond pas au caractère vraiment hétérogène de ce que l'on appelle communément le public<sup>24</sup>. En matière d'exploitation de l'information

concernant les sociétés, le public n'est pas un organe solidaire, mais une multitude de cellules d'intérêts privés dont l'intention est d'utiliser les données de la manière qui servira le mieux ses propres fins. L'actionnaire, le fournisseur, le concurrent et le consommateur ont beau être tous membres de ce public qui dépend, pour ses décisions, de l'information reçue des sociétés, bien peu d'entre eux s'intéressent aux mêmes données et aucun n'y réagit de la même façon. Ainsi, la même divulgation de profits importants qui pourrait entraîner les employés à demander une augmentation de salaire, amènera peut-être des concurrents à se présenter sur le marché et les investisseurs à acheter des actions de la société, alors qu'elle laissera la plupart des consommateurs indifférents.

Compte tenu de cette diversité d'intérêts, la décision d'exiger par voie de législation la divulgation de telle ou telle donnée cautionne implicitement la légitimité des besoins qu'éprouvent certains groupes d'intérêts privés, mais pas nécessairement d'autres groupes. Si l'on reporte ce calque à l'analyse de l'obligation de divulgation telle qu'elle existe à présent, on doit conclure qu'au Canada, ce sont les besoins d'information sur le marché des capitaux qui ont reçu le plus d'attention de la part du législateur. Les premiers bénéficiaires de la divulgation sont les actionnaires et les investisseurs, et malgré la tendance à y faire accéder d'autres groupes, cette information continue, par son caractère même, à décrire la société en jargon de comptable et reste infiniment plus familière à l'actionnaire et à l'investisseur qu'à toute autre personne.

Divers facteurs expliquent la place faite au marché des capitaux, depuis les méthodes comptables actuelles jusqu'à la préférence du gouvernement pour d'autres modes de protection de ceux qui ont d'autres intérêts. Ces facteurs seront étudiés plus loin. Mais la raison primordiale est que, tout simplement, il existe sur le marché des valeurs mobilières certaines conditions qui font de la divulgation un instrument particulièrement précieux pour les particuliers au moment de la prise de décision. Il est donc nécessaire d'analyser les dispositions actuelles de l'obligation de divulgation intéressant les investisseurs et actionnaires, d'abord pour comprendre la législation en vigueur et ensuite, pour cerner les conditions qui la rendent si efficace de ce point de vue.

#### A - DIVULGATION INTERESSANT LES INVESTISSEURS ET ACTIONNAIRES : LEGISLATION EN VIGUEUR

Du point de vue constitutionnel, le pouvoir de légiférer en matière de divulgation à l'intention des investisseurs et des actionnaires est réparti entre les gouvernements fédéral et provinciaux. La question est à l'heure actuelle à l'étude, mais jusqu'ici, contrairement à son homologue américain, le gouvernement fédéral n'a fait usage de son autorité, ni pour réglementer le commerce des valeurs mobilières ni pour protéger l'investisseur, ne s'appuyant que sur son pouvoir d'approbation des constitutions en société et uniquement pour imposer une obligation de divulgation aux sociétés constituées au niveau fédéral<sup>25</sup>. Quant aux provinces, elles exercent leur pouvoir non seulement sur les sociétés constituées sous le régime de leurs lois, mais aussi celui de réglementer le commerce des valeurs, ce qui leur permet de contraindre à la divulgation toute société qui offre des titres

au public. C'est tout le contraire de ce qui se passe aux Etats-Unis, où le gouvernement central n'a pas le pouvoir d'approuver les constitutions de sociétés, mais fait très fortement sentir sa présence par la réglementation du commerce des valeurs, confiée à la SEC<sup>26</sup>.

#### 1. Obligation de divulgation et réglementation du commerce des valeurs mobilières aux Etats-Unis

L'expérience acquise par la SEC en quarante ans d'utilisation de la divulgation comme méthode de protection de l'investisseur a si fortement inspiré la législation canadienne que son examen s'impose en introduction à toute analyse de la réglementation du commerce des valeurs mobilières dans notre pays<sup>27</sup>. A la suite du grand krach, les Etats-Unis votèrent deux lois sur les valeurs mobilières (*Securities Act*), celles de 1933<sup>28</sup> et de 1934<sup>29</sup>, respectivement. La première exige, dans la plupart des cas, que la SEC soit avisée de la répartition initiale des parts des sociétés. A cette fin, une déclaration d'enregistrement doit être remplie, dans laquelle sont consignés les détails relatifs aux actifs et opérations commerciales de l'entreprise; à ses titres; à son équipe dirigeante; ainsi qu'à ses états financiers dûment certifiés. Un prospectus résumant cette information doit en outre être remis à tout acheteur. La SEC n'est nullement habilitée à se prononcer sur les mérites d'une émission; son rôle ne consiste qu'à veiller à ce que l'information soit suffisamment exacte et complète pour que l'investisseur éventuel puisse, en juger indépendamment et en toute connaissance de cause. Toute déclaration ou omission trompeuse ou mensongère est passible de poursuites au civil et au pénal.

La loi de 1934 vise, pour sa part, les marchés secondaires, les échanges de titres déjà émis par l'entremise de la Bourse et du marché hors cote. Les sociétés désireuses d'avoir leurs actions cotées en Bourse sont tenues de produire une déclaration d'enregistrement semblable à celle requise par la loi de 1933 (distribution initiale) et, par la suite, de déposer des rapports périodiques et annuels permettant de disposer d'une information à jour.

La divulgation qui en résulte est complète et exhaustive. Le rapport annuel (formulaire 10-K), par exemple, nécessite entre autres un état descriptif des principaux produits et services fournis, un état sur la position concurrentielle, la liste des principaux clients, une liste et un état descriptif des sources de matières premières, un rapport d'application de la législation sur la protection de l'environnement, un état des dépenses consacrées à la recherche, un état des activités à l'étranger, l'état des procédures judiciaires en cours, la liste des actifs, un état des effectifs, un rapport par secteur d'activité sur les ventes et revenus, un exposé des relations avec la société mère et les filiales, un état des modifications du volume et de la ventilation des actions en circulation, certains détails sur l'équipe dirigeante et des états financiers détaillés dûment certifiés par un comptable indépendant. Encore n'est-ce pas tout, puisqu'il leur faut aussi satisfaire à d'autres obligations de divulgation en ce qui a trait aux sollicitations de procurations, aux offres de prise de contrôle et, en temps opportun, de tout fait nouveau important les concernant. Les entreprises ne sont pas tenues de publier un prospectus ou autre document semblable pour

communiquer l'information aux acheteurs, mais les états et rapports versés aux dossiers de la SEC sont à la disposition du public, qui peut s'en procurer une copie contre paiement d'une somme modique.

La formule de réglementation définie par la loi américaine met l'accent sur la divulgation, et non sur une intervention administrative directe. Loss le souligne : " En principe, rien n'empêche un entrepreneur de demander au public d'investir dans un simple trou creusé dans le sol, pourvu qu'il ne le prétend pas filon d'uranium sans preuves géologiques<sup>30</sup>. " Le but premier de la législation est de garantir aux investisseurs l'accès à un volume suffisant de données pour permettre une évaluation réfléchie de l'avenir du placement et la prise d'une décision judicieuse<sup>31</sup>.

La confiance de l'investisseur s'en trouve accrue et les prudents se laissent attirer par un marché des valeurs où ils sont assurés de bénéficier d'une divulgation qui leur permettra de démasquer, et donc d'éviter, les fraudeurs possibles. L'information permet de calculer intelligemment les risques; il s'ensuit que les cotes reflètent mieux le potentiel du titre et donc, que les capitaux se répartissent plus efficacement.

## 2. Obligation de divulgation et réglementations provinciales

Au Canada, étant donné que la réglementation du commerce des valeurs relève de la compétence des provinces, l'obligation de divulgation n'est pas uniforme. Comme il ne peut être envisagé de passer en revue ici les diverses dispositions législatives en vigueur dans nos 10 provinces, et comme le système ontarien est, à quelques détails près, celui qu'utilisent la Colombie britannique, l'Alberta, la Saskatchewan et le Manitoba, c'est lui qui servira de cadre à notre examen.

La loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario (*Ontario Securities Act*<sup>32</sup>) établit la même distinction que la législation américaine entre distribution initiale et transactions secondaires.

Sous réserve d'un certain nombre d'exemptions<sup>33</sup>, les sociétés qui se proposent d'émettre des valeurs mobilières destinées au public sont tenues d'adresser à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (Ontario Securities Commission, ou OSC) un exemplaire de leurs prospectus préliminaire et final et de remettre une copie de ce dernier aux acheteurs avant la vente, ou au plus tard dans les deux jours qui suivent. S'il est utile aux Etats-Unis en vertu de la loi de 1933, le prospectus préliminaire, résumé et aperçu du prospectus final, n'a qu'une valeur limitée en Ontario, où aucune disposition ne prévoit qu'il doit être mis à la disposition de qui que ce soit. Devant constituer une " divulgation complète, exacte et claire de la totalité des faits<sup>34</sup> ", le prospectus final est habituellement rédigé sous forme narrative et donne notamment une description détaillée des conditions de l'émission; un aperçu du secteur d'activité et de l'évolution générale de la société au cours des cinq dernières années; l'adresse de ses principaux actifs immobiliers; la liste des poursuites judiciaires en cours; les noms et niveaux de rémunération de son personnel cadre; un état des contrats conclus assorti des dates et lieux où ils peuvent être examinés; et les états financiers des

cing dernières années, où apparaissent les profits et pertes enregistrés, l'excédent, le bilan et, dans certains cas, la provenance du capital et sa ventilation.

Tant du point de vue de leur portée que de celui du type d'information qu'elles visent, les dispositions de la loi ontarienne intéressant le marché secondaire et l'obligation de divulgation permanente sont beaucoup moins complètes que, d'une part, celles qui touchent les prospectus et, d'autre part, leurs homologues américaines sur la divulgation permanente. Seules les compagnies qui ont déposé leur prospectus auprès de l'OSC après le 1<sup>er</sup> mai 1967, ou dont les actions sont cotées à la Bourse de Toronto, sont en effet tenues de s'y conformer. A cette fin, elles doivent chaque année faire parvenir à la commission un état financier comparé portant sur leurs deux derniers exercices et comprenant un bilan ainsi que le détail de la provenance et de l'affectation des capitaux. S'il y a lieu, ces états doivent faire apparaître les données suivantes : restrictions monétaires étrangères influant sur l'actif; obligations contractuelles nécessitant des dépenses extraordinaires; total des sommes versées au titre de la rémunération des administrateurs et cadres supérieurs; rapport des ventes et recettes brutes pour chaque secteur d'activité<sup>35</sup>. Une version provisoire de ce document, moins élaborée, doit en outre être déposée tous les six mois. Enfin, les sociétés sont dans l'obligation d'annoncer par communiqués (mais sans nécessairement en aviser la commission) toute modification et tous faits nouveaux significatifs à mesure qu'ils se produisent, y compris les changements de contrôle proposés, les découvertes importantes et les progrès notés sur le plan des ressources ou de la technologie disponibles, les variations de revenus supérieures à la moyenne et, de manière générale, tout facteur susceptible d'influer sur la valeur des actions<sup>36</sup>.

L'obligation de divulgation permanente a pour objectif de garantir à l'investisseur futur ou à ses conseillers un réservoir de données à jour qui lui permettront d'évaluer les actions émises. Les faiblesses de la loi ontarienne dans ce domaine ont fait l'objet, dernièrement, de nombreuses critiques<sup>37</sup>, et la province a proposé un nouveau projet de loi sur les valeurs mobilières (*Ontario Securities Act*<sup>38</sup>), où sont repris d'autres concepts de la loi américaine de 1934. Du point de vue de notre étude, les articles les plus importants de ce projet sont ceux qui exigeraient la publication et l'enregistrement en temps opportun de rapports sur tout changement significatif, la présentation d'un état trimestriel et une application élargie aux sociétés qui sont actuellement exemptes de l'obligation de divulgation.

### 3. Divulgation et législation intéressant les sociétés : la Loi sur les corporations commerciales canadiennes

Bien que le gouvernement fédéral n'ait pas jusqu'ici choisi de faire directement sentir sur le marché des valeurs mobilières le poids de son pouvoir régulateur, la législation fédérale relative aux sociétés englobe nombre de dispositions parallèles aux obligations de divulgation imposées par les textes de loi provinciaux portant sur les valeurs mobilières. Ainsi, la nouvelle *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* exige que soit envoyé au directeur des compagnies, à Ottawa, afin d'y être versé aux

dossiers ouverts aux actionnaires et au grand public<sup>39</sup>, un exemplaire de " tout prospectus, déclaration de faits importants, déclaration d'enregistrement, circulaire relative à une offre de prise de contrôle par échange de valeurs mobilières ou autre pièce analogue ", déposés auprès d'une commission des valeurs mobilières provinciale ou étrangère par une société constituée en vertu d'une loi fédérale. La loi institue également l'obligation de divulguer les transactions dites d'initiés, sollicitations données par mandataire et offres de prise de contrôle, toutes opérations qu'envisagent déjà les lois provinciales.

Plusieurs facteurs expliquent ce chevauchement de compétences, dont le moindre n'est pas celui qui tient à la difficulté de distinguer nettement où finit le champ de la réglementation des valeurs mobilières et de la protection des investisseurs, et où commence celui de la législation relative aux sociétés et aux droits de l'actionnaire. Jusqu'aux premières lois sur les valeurs mobilières, la protection des investisseurs avait toujours été considérée comme partie intégrante des lois sur les sociétés. En Angleterre, celle de 1844 (*English Securities Act*<sup>40</sup>), par exemple, exige le dépôt d'un prospectus et la présentation de l'état financier annuel. Au Canada, étant donné les développements constitutionnels ultérieurs donnant compétence réglementaire aux provinces en matière de valeurs mobilières, il eut été tout à fait raisonnable que le gouvernement fédéral conservât son pouvoir traditionnel, ne fût-ce qu'en vue d'assurer l'uniformité de la protection garantie aux actionnaires des sociétés dont il avait lui-même approuvé la constitution. De plus, si le pouvoir central avait laissé aux diverses provinces le soin de définir l'obligation de divulgation, non seulement cette dernière aurait été différente d'une région à l'autre, mais les divergences législatives auraient permis aux sociétés dont les actions ne font pas l'objet de transactions publiques d'échapper à tout contrôle, aussi bien fédéral que provincial.

D'un point de vue théorique, il serait normal que la divulgation qui vise à satisfaire les besoins de prise de décision de l'actionnaire (en tant qu'actionnaire aux termes de la législation sur les sociétés) soit plus complète que celle qu'envisagent les lois sur les valeurs mobilières, dont les dispositions s'intéressent, pour leur part, aux besoins de prise de décision de l'actionnaire en tant qu'investisseur. Au risque de trop simplifier, nous pouvons dire qu'en tant qu'investisseur, et notamment en tant qu'investisseur ou acheteur-vendeur opérant à court terme, l'actionnaire prend essentiellement un seul type de décision : celle d'acheter ou de vendre tel titre de telle société. Cela est moins vrai de l'investisseur à long terme, mais l'information divulguée en vertu des lois sur les valeurs mobilières, et en particulier celle qui a trait à la répartition initiale et au dépôt des prospectus, vise à aider l'investisseur à prendre cette décision d'acheter ou de vendre. Les lois sur les sociétés, quant à elles, considèrent l'actionnaire comme appelé à prendre un éventail beaucoup plus large de décisions, puisque, outre celle de liquider toutes ses actions dans une société donnée, l'actionnaire peut recourir à des mécanismes de contrôle qui lui permettent de surveiller et d'orienter les activités de l'entreprise. Dans la mesure, donc, où il reste quelque chose du pouvoir de décision de l'actionnaire et malgré l'opinion de Berle et Means<sup>41</sup>, il existe bel et bien un besoin de données pour aider l'actionnaire à fonder ses décisions.

La nouvelle *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* renforce les mécanismes de contrôle dont dispose l'actionnaire et facilite leur utilisation en influant sur le volume d'information. En plus des dispositions sur les prospectus, mentionnées ci-dessus, toutes les sociétés constituées au niveau fédéral doivent, à moins de bénéficier d'une exemption formelle, faire parvenir un exemplaire de l'état financier comparatif à chaque actionnaire au plus tard vingt et un jours avant la tenue de l'assemblée générale annuelle des actionnaires. Les éléments à consigner dans ces états financiers n'étant pas énumérés dans la loi, mais fixés par règlement, la liste peut être adaptée à l'évolution des méthodes comptables sans qu'il soit nécessaire de continuellement apporter des modifications à la loi. De plus, à moins qu'ils aillent à l'encontre des règlements, ce sont les derniers principes de comptabilité généralement admis (tels que les définit le *Guide de l'Institut canadien des comptables agréés*) qui servent de normes pour la préparation des états financiers.

Les règlements stipulent que ces derniers doivent obligatoirement comprendre : un bilan, un état des excédents, un état des revenus et un récapitulatif des changements intervenus dans la situation financière. S'il y a lieu, des notes doivent y être adjointes, comportant une brève description des régimes de pension ou de retraite des employés, des modifications importantes de la dette à long terme, ainsi que des détails sur les prêts consentis aux actionnaires, administrateurs, cadres et employés. En outre, toute société offrant des actions sur le marché des capitaux et toute entreprise privée dont les recettes brutes dépassent 10 millions ou dont l'actif s'élève à plus de 5 millions, lorsque ses revenus proviennent de plus d'un secteur d'affaires, est tenue de ventiler ses profits, ses dépenses et ses revenus par secteur d'activité (en respectant la classification de Statistique Canada). La loi prévoit encore qu'un exemplaire des états financiers des entreprises publiques et des grosses sociétés privées doit être versé aux dossiers du directeur des compagnies où chacun peut les consulter.

Outre celles qui ont trait aux états financiers annuels, la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* a en commun avec la loi ontarienne sur les valeurs mobilières (*Ontario Securities Act*) et la loi américaine de 1934 sur les titres et le commerce des valeurs mobilières (*Securities and Exchange Act*) une disposition exigeant que soit fournie aux actionnaires l'information concernant des événements aussi peu fréquents que les offres de prise de contrôle et les restructurations ainsi que les renseignements concernant les sollicitations de procuration.

L'obligation de divulgation portant sur les procurations semble devenir la plus importante du point de vue de la prise de décision par l'actionnaire<sup>42</sup>. Vu le nombre et la dissémination des actionnaires et vu l'impossibilité pratique dans laquelle ils se trouvent d'assister aux réunions annuelles et extraordinaires, l'élection des administrateurs, le consentement à l'émission de titres et d'autres décisions cruciales pour la gestion de la société rendent indispensable le recours au vote par procuration et donc la nomination de procureurs. Or, ce droit de recourir à la procuration est généralement sollicité par l'équipe dirigeante, ou parfois aussi par un groupe d'actionnaires dissidents; dans ce cas, " contrairement à la majorité des délégations de cet ordre, où c'est le mandant qui donne ses instructions au mandataire, l'agent exerçant la procuration dispose d'un volume d'information

beaucoup plus important que le commettant, en l'occurrence, l'actionnaire, et à toutes fins pratiques, détermine la question elle-même qui justifie la création du mandat ainsi que la manière dont celui-ci sera exercé<sup>43</sup>. "

Face à cette situation, où les actionnaires peu ou mal informés risquent de rendre la prise de décision et sa base démocratique moins efficace, les règles concernant les sollicitations de procuration ont imposé la divulgation intégrale. Dans une société comptant plus de 15 actionnaires, le fait, pour les dirigeants ou un groupe dissident, de procéder à une sollicitation de procuration sans y joindre une lettre circulaire exposant la totalité des faits matériels relatifs à la proposition constitue un délit punissable par procédure sommaire aux termes de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*. Un exemplaire de cette circulaire doit en outre être adressé à la direction des compagnies pour être versé aux dossiers ouverts au public et, s'il apparaît qu'y sont omis des faits matériels ou que des déclarations mensongères y sont incluses, la direction ou toute personne intéressée peut en saisir les tribunaux afin qu'ils ordonnent la rectification de la circulaire, " invalident la sollicitation de procurations, interdisent la tenue de l'assemblée, ou empêchent quelque partie que ce soit de faire prendre effet ou de donner suite à toute résolution adoptée lors de l'assemblée<sup>44</sup> ". Les règlements s'étendent longuement sur les éléments devant obligatoirement se trouver dans la circulaire accompagnant la sollicitation de procuration et s'assortissent d'une disposition très générale prévoyant que toute question à propos de laquelle des mesures seront prises lors de l'assemblée doit être suffisamment détaillée " pour permettre aux actionnaires de se prononcer en connaissance de cause<sup>45</sup> ".

Ces mesures relatives aux sollicitations de procuration se doublent du droit pour l'actionnaire, de proposer des sujets de discussions précis à l'assemblée annuelle. La loi lui donne le droit de faire annexer à la circulaire un exposé de sa proposition, qui peut porter sur un article des statuts ou être un projet de résolution visant à modifier le comportement de la société ou revendiquant une divulgation plus complète. Si le projet réunit le nombre de voix requis, l'entreprise est alors évidemment tenue de se conformer aux dispositions de la proposition. Aux Etats-Unis, grâce à des règlements semblables, des groupements intéressés ont pu obtenir certains succès en ralliant d'importants investisseurs institutionnels à des résolutions ayant pour objet d'amener des sociétés comme General Motors, Gulf Oil et International Business Machines à divulguer leurs pratiques d'embauche touchant les minorités ou leurs activités sud-africaines<sup>46</sup>.

Les actionnaires peuvent enfin obtenir des renseignements en posant directement les questions qui les intéressent aux dirigeants au cours de l'assemblée annuelle ou en inspectant les registres et dossiers de la société.

## B - DIVULGATION INTERESSANT LES INVESTISSEURS ET ACTIONNAIRES : OBSERVATIONS

On peut tirer de l'analyse de la législation actuelle sur la divulgation intéressant les investisseurs et actionnaires deux grandes catégories de conclusions. La première a trait aux faiblesses du système en vigueur et plus spécialement à l'étroitesse de son application et à son manque d'uniformité. La superposition des lois provinciales sur les valeurs et des législations provinciales et fédérales sur les compagnies entraîne une perte

d'efficacité due au chevauchement des fonctions gouvernementales. En dépit des efforts visant à promouvoir l'uniformité, cela impose à certaines entreprises une divulgation devant se présenter sous des formes diverses, tandis qu'elle obscurcit encore, pour le public, la situation d'autres entreprises qui réussissent à se cacher sous les divergences qui existent entre les divers niveaux de compétence. Ainsi, une société constituée à l'échelon fédéral dont les actions sont cotées à la Bourse de Toronto doit satisfaire aux obligations de divulgation de la Bourse de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, de la loi ontarienne sur les titres (*Ontario Securities Act*) et, le plus souvent, des lois sur les valeurs mobilières des autres provinces. Dans le même ordre d'idées, alors que toute grosse société privée fédéralement constituée doit se plier à l'obligation de divulgation prévue par la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, ses homologues de dimensions comparables constituées à l'échelon provincial échappent dans une large mesure aux obligations de ce genre, comme du reste les entreprises privées plus petites incorporées à l'échelon fédéral.

La disparité des obligations de divulgation ne fait qu'ajouter à la confusion pour les entreprises qui tombent sous le coup de plusieurs d'entre elles. En général, le Canada exige moins de données que ne le fait la SEC américaine, mais le volume d'information à fournir varie d'un champ de compétence à l'autre, passant de rapports relativement complets dans la sphère fédérale (législation sur les sociétés) à un maximum de renseignements dans les provinces Maritimes (législation sur les valeurs mobilières).

Le second ensemble de conclusions qui peut être tiré de l'analyse de la législation actuelle, en matière de divulgation intéressant les investisseurs et actionnaires, touche les mécanismes internes de contrôle des sociétés et la structure des marchés des capitaux qui font de cette divulgation un outil plus qu'utile à la prise de décision.

Dans le contexte, d'abord, de l'information divulguée dans le prospectus et concernant la protection de l'investisseur, il a déjà été noté que les données sont fournies pour aider l'intéressé à prendre une décision assez simple : celle d'acheter ou de ne pas acheter telle ou telle valeur arrivant sur le marché. Les paramètres de la décision sont peut-être complexes, mais comme il n'y a que deux solutions, il est possible de cerner avec une quasi-certitude les éléments d'information utiles à la prise de la décision.

Même si l'investisseur n'a que cette alternative dès qu'il a en main les renseignements utiles concernant une émission donnée, la multiplicité des titres en présence sur le marché concurrentiel des capitaux lui garantit l'occasion d'user de l'information dont il dispose. Il n'en coûte rien de décider, à tort, de ne pas placer son argent dans une valeur précise, si ce n'est un manque à gagner; l'existence d'un marché de revente limite de toute façon les pertes pouvant résulter d'une mauvaise décision. De plus, quelle que soit sa décision, celui qui l'a prise peut toujours se reprendre. Le large éventail de choix et la grande souplesse dans les opérations financières sont monnaie courante dans les marchés concurrentiels et assurant à l'investisseur bien informé les meilleures chances d'évaluer son placement et de sauvegarder ses intérêts.

La divulgation par prospectus est efficace pour cette autre raison qu'elle suscite des avantages réciproques. En déposant leurs prospectus, les sociétés se donnent la possibilité de mobiliser des capitaux à un taux que le marché concurrentiel et bien informé considère comme approprié. Par contre, la divulgation de faits pouvant servir d'arguments aux protecteurs de l'environnement ou aux compétiteurs peut, pour sa part, n'avantager en rien la société qui fait ces révélations et peut même, en fait, jouer contre elle.

L'information qui parvient aux actionnaires par la publication des états financiers annuels et par les circulaires accompagnant les sollicitations de procurations ne fournit pas la dimension libre marché que l'on trouve dans les prospectus. Elle se fonde plutôt sur l'utilisation rationnelle des mécanismes internes de contrôle des sociétés : les actionnaires peuvent réagir à l'information fournie en vendant leurs actions ou en recourant à un certain nombre de mesures de mise aux voix pour remplacer l'équipe dirigeante ou réorienter les activités de la société. Dans le cas de la divulgation par prospectus, l'équipe dirigeante dispose de maintes occasions de manipuler l'information et a le pouvoir de faire appliquer ses décisions; mais il est beaucoup plus malaisé de fixer ce qui doit être divulgué aux actionnaires, vu la multiplicité des questions qui pourraient faire l'objet d'un scrutin, sans compter que des données autres que le seul état des profits de l'année précédente peuvent influencer sur la décision des actionnaires.

LA QUALITE DE L'INFORMATION

Pour être un moyen de dissuasion efficace et pour faciliter vraiment la prise de décision individuelle, la divulgation se doit non seulement d'être opportune, mais doit également apporter une information aussi pertinente, aussi compréhensible et aussi précise que possible. L'actualité et la pertinence d'une information ne peuvent toutefois se juger qu'en fonction du genre de données qui sont nécessaires, de l'utilisation qui en sera faite et des limites imposées à leur communication.

Une information opportune

Tout le monde reconnaît qu'un journal de la veille ne présente plus aucun intérêt. Il importe au plus haut point que la divulgation intervienne au moment voulu, puisque les prises de décisions seront viciées si les conditions réelles ne correspondent plus à ce qu'elles étaient au moment de la communication des données qui sont censées l'étayer.

C'est dans le contexte des valeurs mobilières que le facteur temps, pertinent dans tous les cas de divulgation, a fait couler le plus d'encre. Dans le marché des capitaux, il est indispensable de susciter la réaction le plus immédiate ou le plus opportune possible, car ce marché l'exige de tout nouveau développement. Il s'ensuit que l'objectif commun à tous les investisseurs, qui suppose l'égalité d'accès à l'information, ne peut plus être atteint si un retard permet à celui qui bénéficie de renseignements internes ou à d'autres investisseurs de tirer parti de la situation avantageuse où ils se trouvent.

Pour tenir l'investisseur au courant, les lois provinciales et américaines s'appuient sur deux formes d'obligation de divulgation continue. D'abord en Ontario, sur l'état financier périodique, présenté annuellement (dans les cent soixante-dix jours de la fin de la période couverte) et semestriellement ou à titre provisoire (dans les soixante jours); et ensuite aux Etats-Unis, annuellement (dans les quatre-vingt-dix jours de la fin de l'année financière) et trimestriellement ou à titre provisoire (dans les quarante-cinq jours de la fin des trois premiers trimestres).

La seconde forme de législation concernant la divulgation continue, s'appuie sur une obligation non pas périodique, mais sporadique, et résulte de l'évolution matérielle de la position de la société. Dans ce contexte, la politique actuelle de l'Ontario exige des entreprises qu'elles révèlent publiquement tout développement dont on peut raisonnablement s'attendre qu'il influera sur la cote de leurs titres. Si la loi proposée entre en vigueur, les compagnies ontariennes seront en outre tenues de publier et de faire enregistrer, dans les dix jours qui suivent, un communiqué de presse exposant la nature et la substance de tout changement important.

La combinaison des rapports périodiques et des rapports spéciaux semble donner une divulgation bien adaptée au genre d'information à communiquer aux investisseurs. En effet, on voit mal la nécessité de produire plus souvent qu'une fois par an des données demeurant valables assez longtemps, touchant des éléments qui varient peu et ne prêtant pas à controverse. De même, dans le cas d'événements qui se reproduisent régulièrement ou qui demandent, par exemple les bilans, à être comparés à intervalles réguliers, des rapports annuels ou provisoires paraissent suffisants. Quant aux situations controversées et aux développements exceptionnels trop importants pour attendre le rapport ordinaire suivant, ils sont couverts par l'obligation de divulguer sans retard tout changement important.

Quoique bien adapté au genre d'information qu'il doit véhiculer, le système ontarien n'est peut-être pas suffisamment rigoureux dans ses délais pour satisfaire aux besoins des investisseurs. Le décalage de cent soixante-dix jours entre la préparation des états financiers annuels et leur publication donne à leur contenu un caractère trop peu récent pour que celui-ci influe de manière importante sur les calculs de placement. De plus, ces états sont rétrospectifs, ne traitant que du rendement passé, alors que l'investisseur doit décider de l'avenir de son placement; or les renseignements sur le passé ne peuvent au mieux que lui servir de guide<sup>47</sup>. Cette objection, qui intéresse plus directement la pertinence de l'information que son actualité, sera discutée plus longuement ci-dessous, mais elle influe indirectement aussi sur l'actualité ou sur l'opportunité de l'information.

Certaines limites pratiques militent contre une publication plus fréquente et plus opportune des données. Il en coûte souvent beaucoup aux compagnies pour les rassembler et aux agences gouvernementales, à l'OSC par exemple, pour les enregistrer et les traiter. Il conviendrait donc, avant d'augmenter la fréquence des révélations en la faisant passer, par exemple, d'une base semestrielle à une base trimestrielle, d'être sûr de bénéfices accrus pouvant compenser l'augmentation des frais. D'autant plus que cet accroissement de fréquence susciterait, en fait, des répétitions de même que des rentrées de profit moindres.

L'expérience concernant une divulgation plus opportune au sujet des changements significatifs démontre une autre limite d'ordre pratique. Il n'est pas facile de trouver un moyen de communication adapté à la transmission d'une information à intervalles irréguliers. Lorsqu'il s'agit de relevés périodiques ou annuels, l'information peut être transmise à un organisme spécialisé ou communiquée directement aux intéressés qui savent, du reste, à quel moment et où se procurer les données qu'il leur faut. Ce n'est pas le cas en ce qui concerne les communiqués de presse, que la loi

sur les valeurs mobilières de l'Ontario (*Securities Act*) se propose d'exiger pour annoncer les développements importants.

Pour être efficace, la divulgation doit arriver à propos. Jusqu'à quel point? Cela dépend du genre d'information, de l'usage qui en sera fait et des frais et limites inhérents à sa diffusion. Ces considérations valent d'ailleurs pour toutes les formes de divulgation; pour être unique en son genre, le marché des valeurs demeure comparable à d'autres marchés concurrentiels pour lesquels une information opportune est d'une importance aussi cruciale.

### Une information exacte

Quand on s'appuie sur des renseignements erronés, ce sont les fondements eux-mêmes de la décision qui sont faussés; or, une formule de divulgation doit avoir pour but de réduire, d'éliminer même l'inexactitude. La législation sur les valeurs mobilières (*Securities Act*) vise à promouvoir l'exactitude par quatre grands moyens : 1<sup>o</sup> par des formulaires et directives suffisamment détaillés pour limiter la marge d'erreur possible dans le cas de la divulgation continue, sauf celle portant sur la notification des changements importants; 2<sup>o</sup> par l'entremise des commissions des valeurs mobilières qui exercent, pour la plupart, une fonction de filtrage leur permettant de rejeter tout prospectus ou autre document présentant des inexactitudes ou des omissions; 3<sup>o</sup> par la vérification des états financiers à laquelle doivent obligatoirement procéder des vérificateurs indépendants et 4<sup>o</sup> en rendant les sociétés coupables de déclarations mensongères ou d'omissions passibles de poursuites, au criminel et au civil. La législation fédérale sur les compagnies prévoit des dispositions analogues, à ceci près que ce sont les services du directeur des compagnies qui jouent le rôle de filtre dévolu ailleurs aux commissions des valeurs mobilières.

Cette méthode en quatre points a grandement contribué à réduire les inexactitudes dans les déclarations des sociétés, hormis celles qui concernent les avis de changements importants, où l'absence de lignes de conduite claires rend la tâche difficile dès qu'il s'agit de déterminer ce qu'il faut divulguer et à quel moment, et où le caractère immédiat de l'obligation interdit tout filtrage et toute vérification indépendante préalable. On peut raisonnablement présumer que des méthodes semblables contribueraient à une plus grande exactitude des données divulguées dans d'autres domaines que ceux que touchent les lois sur les valeurs mobilières; mais il faut se rappeler que ce haut degré d'exactitude coûte bien cher. Le filtrage préalable, la préparation des formulaires et directives et la vérification indépendante supposent des institutions et des méthodes qui, du point de vue de leur coût, pourraient se révéler indésirables, sinon irréalisables, comparativement aux avantages qu'offre une plus grande exactitude.

Malgré la grande portée de ses mesures applicables en matière de divulgation, la loi contient de façon inhérente des éléments permettant des inexactitudes. Tout langage, en effet, se prête à diverses interprétations, et il est toujours possible d'y trouver diverses connotations; il est donc inévitable qu'il devienne source de renseignements erronés. Or, l'expérience a

été tentée dans d'autres domaines de réglementation, celui de la publicité par exemple; en s'aventurant trop loin de l'acception littérale d'un texte de loi pour assurer la véracité des implications et des allusions, on crée des problèmes administratifs sans issue.

Cette inexactitude fondamentale se retrouve aussi bien dans les chiffres que dans les mots. Les états financiers, par exemple, sont censés donner une image fidèle de la situation financière et du rendement d'une entreprise. En fait, leur cadre mathématique leur donne une certitude assez trompeuse, car ces états ne sont pas nécessairement uniformes au fil des années et peuvent varier d'une entreprise à l'autre; en outre, le dénominateur commun des principes de comptabilité généralement acceptés peut donner plusieurs résultats qui, pour être tous valables, n'en sont pas moins différents<sup>48</sup>. Le comptable doit posséder autant de qualités de jugement que de compétence à évaluer les renseignements. Il lui faut donc choisir les méthodes qui permettent de tracer aussi justement que possible le profil spécifique de chaque entreprise, ce qui entraîne inévitablement un manque d'uniformité entre les firmes ou les industries concernées. Comme le note R. M. Skinner :

" ... Ce sont des difficultés inéluctables. Dès lors que l'on veut des rapports auxquels on puisse faire foi, on ne peut éviter ni les estimations, ni les évaluations, ni les jugements professionnels. Si l'on admet ce genre de jugements, on accepte par le fait même la possibilité d'appréciations divergentes, et si l'on ne l'admet pas, on ne peut espérer donner, tellement celle-ci est complexe, une image réelle et précise de l'activité commerciale<sup>49</sup>. "

Toutefois, les décisions relatives aux investissements exigent des comparaisons entre entreprises; et les comptables comme les administrateurs gouvernementaux s'efforcent de normaliser et de rendre plus explicites les notes qui accompagnent les états financiers. Au niveau fédéral, la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* stipule même que ces derniers doivent être préparés conformément aux recommandations du manuel de l'Institut canadien des comptables agréés. Ces efforts amèneront certainement des améliorations au chapitre de la normalisation et de l'uniformité; mais, à moins que l'on ne sacrifie grandement la souplesse des méthodes comptables, il est certain que l'information devra rester dans une certaine mesure sujette à caution.

Les inexactitudes découlant du caractère subjectif et de l'appréciation personnelle de toute communication descriptive se retrouvent également dans les autres formes de divulgation. En fait, le problème est plus sérieux dans un contexte non financier, puisque l'on ne bénéficie plus alors des conventions bien établies observées par les comptables. Suggérer que les sociétés fournissent des données sur la situation concurrentielle de leurs produits ou sur leur politique d'embauche vis-à-vis des minorités est une chose; trouver un moyen adéquat de quantifier ces renseignements de façon précise et de les communiquer en est une autre.

#### Une information pertinente

L'information fournie doit répondre aux besoins de ceux qui l'utilisent. Toutefois, étant donné la diversité de la demande prévisible et imprévisible,

le choix de ce qu'il convient de divulguer devient une affaire extrêmement complexe<sup>50</sup>. A mesure que d'autres intérêts que ceux des actionnaires et des investisseurs sont reconnus, que d'autres groupes acquièrent le droit d'accéder à l'information, la situation devient plus difficile; il faut en effet mettre au point de nouveaux systèmes de mesure et de communication des données pertinentes. Il ne suffit plus simplement de permettre au public de consulter les états financiers et les circulaires de sollicitations de procuration, comme le prévoit la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, car l'utilité de ces renseignements a été étudiée en fonction des besoins particuliers des actionnaires et investisseurs. De même qu'au cours des cinquante dernières années, l'intérêt est passé des créanciers et des bilans aux investisseurs et aux états des revenus, il faudrait repenser les méthodes comptables si l'on envisageait d'en élargir la divulgation.

D'aucuns tentent actuellement de définir la pertinence de l'information non plus en termes d'événements passés, mais plutôt de prévisions et de prédictions. Les décisions engagent l'avenir; or, dans un monde en évolution sans cesse plus rapide, les succès antérieurs ne constituent plus nécessairement le meilleur guide. Ainsi que l'affirme l'un des plus éminents défenseurs de cette thèse, Homer Kripke :

" Au moment où nous entrons dans une ère d'évolution technologique permanente, de pénuries et de perturbations à l'échelle nationale et internationale, nous n'avons d'autre choix que de tenter l'expérience de la divulgation prospective pour ne pas entrer à reculons dans l'avenir<sup>51</sup>. "

Ces observations, que Kripke adresse en premier lieu à la SEC, visent les catégories de données qu'il estime pertinentes du point de vue des investisseurs, mais elles s'appliquent également et avec autant de justesse à toutes les formes de divulgation.

L'avenir demeurant toujours imprévisible, la divulgation prospective a ses limites. On ne peut espérer, avec ce genre de divulgation, obtenir le même degré d'exactitude qu'avec celle qui concerne le passé; il faut par conséquent se fier à la bonne foi, aux opinions et aux prévisions des dirigeants des sociétés. L'uniformité n'en devient que plus problématique, puisque ces derniers n'ont ni la même expérience, ni la même optique, ni les mêmes talents quant à la prévision.

Il serait également utile d'arriver à un consensus sur le temps et l'extension dans le futur que l'on pourrait se permettre dans la divulgation. En règle générale, si elle est moins utile, la prévision à court terme est plus sûre, et l'inverse est vrai de la prévision qui vise un objectif lointain. De la même façon, si l'on peut raisonnablement demander aux sociétés de prévoir de quoi sera fait l'avenir dans les domaines qu'elles contrôlent dans une certaine mesure, comme par exemple leur expansion, de nombreux facteurs externes qui peuvent influencer de façon significative sur leur rendement, notamment les réorientations législatives et les mesures prises par les concurrents et fournisseurs, restent hors de portée de la compétence des gestionnaires en matière de prévision.

Ce ne sont là que quelques-unes des questions que soulève la divulgation prospective. Leur complexité apparente n'infirmes en rien l'affirmation de Kripke selon laquelle les prévisions seraient plus utiles aux usagers de l'information que les leçons du passé, mais elles donnent nettement à penser que ce genre de divulgation fait apparaître une série de problèmes d'un tout autre genre, qui exige une analyse exhaustive et un large banc d'essai en vue d'élaborer un système de mesure et de communication aussi juste que raisonnable.

### Une information compréhensible

La divulgation perd en utilité lorsque l'information n'est pas présentée sous une forme facilement compréhensible pour ses destinataires. Mais comme les données fournies intéressent un large éventail d'usagers dont les compétences en matière d'interprétation des renseignements communiqués varient considérablement, il est aujourd'hui extrêmement difficile de décrire des réalités de plus en plus complexes de façon qu'elles soient facilement compréhensibles pour le non-spécialiste tout en évitant le double et trompeur écueil du simplisme et du superficiel.

Pour le cas où la clientèle visée comprend à la fois des professionnels de l'investissement et la veuve de M. X., détentrice de 100 actions d'Imperial Oil Limited, deux démarches ont été proposées. La première, celle qu'utilise la SEC, consiste en une divulgation particularisée, qui concilie les besoins bien divergents de données financières détaillées pour l'analyste et de renseignements simplifiés pour la veuve<sup>52</sup>. La seconde démarche pose en principe qu'il n'y a lieu de s'adresser qu'à l'expert, puisque le profane n'est en mesure ni de comprendre ni de faire usage des précisions techniques contenues dans le prospectus, et que la version simplifiée ne sert pas à grand-chose. Comme la veuve de M. X. non spécialiste doit, de toute façon passer par un agent de change, elle a accès aux services d'experts capables de lui expliquer ce que signifie l'information fournie par les entreprises et de la conseiller sur l'opportunité de telle ou telle décision.

Le problème est peut-être plus sérieux lorsque l'on quitte le marché des valeurs pour arriver dans un contexte où l'on ne peut plus se prévaloir de services peu coûteux d'experts de l'analyse de l'information divulguée par les entreprises. D'autant plus que lorsqu'on parle de frais d'interprétation de l'information, on doit penser à la perte des avantages économiques inhérents à une consommation sans fin, dont le principe est que, contrairement aux autres denrées, l'information peut être consommée indéfiniment par autant de gens que l'on veut et sans l'épuiser.

Certains prolongements du problème de l'intelligibilité de l'information rejoignent la question des limites de la capacité humaine à absorber et utiliser les données disponibles. Il arrive un moment où les facultés se trouvent dépassées et où l'aptitude à filtrer et à évaluer les éléments qui continuent d'être communiqués ne peut plus s'exercer. Il peut en quelque sorte y avoir excès de divulgation<sup>53</sup>. C'est ce qu'affirment certains observateurs du marché des valeurs, pour qui la divulgation complète va à l'encontre d'une divulgation qui se veut utile, puisque les investisseurs laissent passer l'avalanche de détails pour ne retenir que des calculs aussi simplistes que le rapport entre le cours et le bénéfice par action<sup>54</sup>.

L'un des moyens de réduire cette surcharge d'information serait de réaliser une série d'améliorations techniques dans les moyens de stockage, de traitement et de distribution des données. A l'heure actuelle, l'information est, soit divulguée directement par la poste, soit déposée dans des archives centrales où ceux qu'elle intéresse peuvent se la procurer. Dans un cas comme dans l'autre, on peut attacher trop d'importance à l'imprimé et pas assez à l'informatique et aux systèmes de renvois qui permettent une reproduction sélective de l'information sur demande. A ce sujet, bien qu'il ne soit pas au premier chef un instrument de divulgation, le fichier central des entreprises du Québec constitue un modèle dont d'autres gouvernements canadiens pourraient utilement s'inspirer.

## RETICENCES DES SOCIÉTÉS À L'ÉGARD DE LA DIVULGATION

Dans l'ensemble, les sociétés canadiennes ne sont pas particulièrement en faveur du principe de la divulgation; comme le fait remarquer avec humour un certain commentateur, elles éprouvent toujours des hésitations de jeune fille à dévoiler les détails les plus intimes de leurs activités<sup>55</sup>. Parallèlement à cette réaction, peut-être en partie attribuable à un réflexe conservateur, quatre grands facteurs peuvent pourtant faire comprendre cette opposition à la divulgation : l'éventualité d'une perte d'avantages sur la concurrence, les coûts à encourir, les risques de distorsion et l'érosion du droit des entreprises à ce qu'on peut appeler leur vie privée.

Pertes d'avantages sur la concurrence

Les entreprises affirment souvent que leurs concurrents pourraient tirer parti de certaines révélations. Il est intéressant de noter à ce propos que la loi sur les corporations commerciales de l'Ontario (*Ontario Business Corporation Act*), qui oblige les compagnies à faire figurer leurs recettes brutes ou leurs ventes dans leur état des profits et pertes, prévoit qu'elles pourront solliciter une dispense auprès de la Commission des valeurs mobilières " au cas où la divulgation de ladite information risquerait de porter préjudice aux intérêts de la société<sup>56</sup> ". Mais l'expérience a montré que la notion de préjudice a souvent été mal interprétée, et que cette disposition légale a joué alors que n'intervenait aucun autre facteur que ceux qui contribuent à instituer un climat fort sain de libre concurrence. Il existe indéniablement un intérêt légitime des sociétés, de même qu'un intérêt public, à ce que ne soient pas divulguées des données réellement susceptibles d'être utilisées au détriment de la firme à laquelle on demande de les fournir. La difficulté consiste dès lors, évidemment, à définir la nature du préjudice.

Pour bien comprendre ce que renferme la notion de perte d'avantages sur la concurrence, il faut d'abord s'entendre sur certaines caractéristiques économiques bien particulières de l'information sur les sociétés<sup>57</sup>. Comme la plupart des autres denrées, l'information peut coûter cher à produire ou à réunir mais, contrairement à ce qui se passe dans les autres cas, les frais de production n'ont aucun rapport avec la diffusion<sup>58</sup>. Les honoraires des comptables chargés de préparer l'état financier annuel, ou en d'autres termes, les coûts afférents au rassemblement de l'information, sont à peu près les

mêmes, que l'état soit distribué à 100 ou à 100 000 actionnaires; cela n'est pas vrai des frais matériels, papier, encre, impression et expédition, qui dépendent de la quantité à diffuser. Il y a donc économies d'échelle au niveau de la production de l'information.

L'information diffère en outre de la plupart des autres denrées en ce que sa consommation n'entraîne ni rivalité ni épuisement<sup>59</sup>. Il n'y a aucune limite naturelle au nombre de ses usagers et bénéficiaires. Immatérielles, les données fournies par les états financiers, au contraire des biens réels que ceux-ci recensent, peuvent être utilisées par tous ceux qu'elles intéressent, sans jamais s'épuiser. Comme le notait un certain économiste, " l'information est un superbe exemple de bien public<sup>60</sup> ", et tout effort pour en limiter l'utilisation jouera contre les avantages inhérents à son utilisation gratuite et répétée. Dès que les données peuvent servir à quelqu'un, il devient d'autant plus inefficace d'entraver leur utilisation que les coûts de consommation additionnels sont nuls, hormis certains frais que peuvent entraîner les modalités de leur diffusion<sup>61</sup>.

D'autre part, comme l'information coûte cher à produire et comme la valeur économique d'une chose est fonction de sa rareté, la production de certaines catégories de données socialement utiles ne sera stimulée que si l'on empêche ceux qui ne sont pas en droit de le faire de se les approprier. C'est le problème que les éditeurs de l'*Harvard Law Review* posent en ces termes :

" La symphonie qu'a composée un seul homme peut être dirigée et enregistrée par un nombre illimité d'autres hommes. Il n'existe pas plus de limite naturelle au nombre de stations radiophoniques indépendantes en mesure de capter et de retransmettre la radiodiffusion de l'oeuvre. Or, même si le bien intangible ainsi intercepté n'est pas retiré à son créateur, sa valeur marchande, qui dépend dans une large mesure de sa rareté, s'en trouve perdue, ou au moins réduite. Si l'auteur ne parvient pas à limiter le nombre des interprétations de sa symphonie une fois la partition publiée, il ne peut réclamer le paiement de droits ni à l'orchestre, ni à la compagnie d'enregistrement, ni à la station radiophonique qui utilisent ultérieurement sa création immatérielle ... Puisque, du point de vue de l'offre, une fois créé et mis sur le marché, le produit existe en quantité illimitée, il faut donc que l'offre en soit légalement restreinte, sans quoi, quel que puisse être le volume de la demande, il risque de ne jamais rapporter de bénéfices à son auteur<sup>62</sup>. "

Les droits d'auteur et brevets d'invention sont les exemples les plus notables de limitation légale ou artificielle instituée pour restreindre la circulation de l'information. Ils stimulent l'auteur en lui garantissant un monopole, un droit exclusif sur le fruit de son effort créateur. D'autre part la collectivité tire profit de la diffusion de connaissances et d'une information qui, autrement, risqueraient de ne pas être acquise ou divulguée<sup>63</sup>.

Les droits d'auteur ou brevets d'invention ne couvrent qu'une très faible proportion de l'information émanant des sociétés, mais des résultats analogues sont obtenus en vue de protéger l'aspect confidentiel des données

ou de se protéger contre les indiscretions sur les engagements financiers. Il ne s'agit plus alors d'obtenir un brevet d'invention ou un droit de propriété exclusif et valable pour le monde entier, mais de mettre en oeuvre des mesures pour empêcher ceux qui n'en ont pas le droit d'accéder à l'information par des moyens frauduleux. Pour l'essentiel, l'information dont disposent les sociétés est protégée non par la loi, mais par les dispositions que prennent les entreprises pour la tenir secrète. Il appartient à chaque firme de trouver les moyens de protéger l'information qu'elle a elle-même recueillie et produite et, dans la mesure où elle y parvient, elle en garantit la valeur en en assurant la rareté et se donne la possibilité de l'exploiter à titre exclusif et comme bon lui semble. Dans ces conditions, si l'on demande à l'entreprise de divulguer cette information, sous prétexte que toute information est inépuisable et qu'elle ne saurait s'épuiser, on oublie alors que la perte d'exclusivité qui en résulte apparaît comme la saisie d'un bien, puisque la société n'est plus en mesure de tirer parti de la rareté des données en question<sup>64</sup>.

Reprenons l'exemple de la symphonie; si sa diffusion n'est pas contrôlée, le compositeur perd le droit d'être compensé pour son travail, et le public, à son tour, se voit refuser toute occasion d'écouter cette oeuvre. De la même façon, il est contraire à l'intérêt général d'exiger la divulgation de l'information lorsque, sur le plan concurrentiel, cela doit jouer au détriment de l'entreprise qui la produit, et la décourager ainsi de toute initiative conduisant à la création de connaissances économiques utiles<sup>65</sup>. Tel est le cas lorsqu'il s'agit de renseignements sur les méthodes de production, les formulaires, les listes de clients, les rapports d'exploration géologique, les études de marché, les plans de restructurations de l'exploitation, etc. L'énumération ne peut être exhaustive, mais les données en question ont ceci en commun que si leur divulgation devenait obligatoire, les entreprises visées cesseraient vraisemblablement, soit de les produire, soit d'exercer l'activité à laquelle elles participent, avec cette conséquence que tant le public que l'entreprise se retrouveraient dans une situation moins favorable qu'avant la demande de divulgation.

La possibilité d'une perte d'avantages sur le plan de la concurrence est un facteur que complique encore le caractère imprévisible des usages pouvant être faits de l'information obtenue et la complexité des intérêts qu'elle suscite. Par exemple, il peut être préférable, du point de vue social, d'informer les employés d'une entreprise avant que ne soit mis en oeuvre un nouveau mode de production qui réduira le nombre d'emplois; mais ce préavis peut donner aux entreprises concurrentes l'occasion d'user de l'information à leur avantage. La difficulté pratique d'obvier à ces interférences oblige à recourir aux méthodes les plus sûres en réduisant au plus petit commun dénominateur les risques de dommages sur le plan de la concurrence.

L'essentiel de l'information sur les sociétés, y compris celle dont les lois canadiennes en vigueur exigent la divulgation, n'entraîne pas la perte d'avantages considérés ici comme justifiant une dispense. Loin de subir un préjudice particulier, l'intérêt public bénéficie souvent de l'exploitation intelligente par les concurrents des données contenues dans les états financiers. La divulgation de profits importants, par exemple, peut signaler les avantages de la pénétration d'un marché précis et aboutir à une meilleure répartition des ressources productives. Certes, l'entreprise divulgatrice

y perd, en ce sens que la concurrence réduira vraisemblablement ses bénéfices, mais il s'agit là d'une perte d'avantages qui ne résulte en rien d'autre que du jeu normal des forces du marché et du bon fonctionnement de ses mécanismes. Définir la perte d'avantages sur la concurrence du fait de la divulgation comme simple réduction des profits vient heurter le principe même de la libre entreprise, puisqu'il s'agirait alors de mettre les sociétés à l'abri du jeu normal des forces du marché et d'accorder ainsi les ressources non plus à celui qui produit, mais plutôt à celui qui camoufle le plus efficacement.

Il existe toutefois un second genre de perte d'avantages qui rend indésirable la divulgation de données significatives sur le plan concurrentiel. Il s'agirait de la dispense à accorder, du fait de la concurrence étrangère ou des conditions du marché, quand l'entreprise tombe seule sous l'obligation de divulgation et est exposée aux conséquences de la concurrence, mais sans avoir accès, pour sa part, à l'information concernant ses rivales. Contrairement aux pertes d'avantages qui portaient essentiellement sur la nature de l'information à divulguer et qui valaient de façon égale pour toutes les entreprises, cette deuxième définition de la perte d'avantages sur la concurrence requiert une étude des structures du marché et un examen de chaque cas en particulier. Elle n'entraîne pas l'exclusion du champ de l'obligation de divulgation d'une catégorie particulière de données, mais simplement l'exclusion de telle ou telle entreprise.

Si l'on peut effectivement éliminer l'éventualité d'une perte d'avantages sur la concurrence dans le premier cas, simplement en n'exigeant pas la divulgation, on ne peut arriver à ce résultat de la même manière dans le second. En effet, comme il est parfaitement impossible de prévoir avec suffisamment de précision la disposition susceptible de protéger le concurrent qui est seul à divulguer, il faut absolument créer une méthode administrative d'examen des structures du marché et juger du bien fondé des demandes de dispense à mesure qu'elles se présentent. En vertu de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, c'est à la Direction des compagnies qu'il appartient d'en décider<sup>66</sup>; en vertu de la loi sur les corporations canadiennes, c'est à un juge de la cour suprême<sup>67</sup>; et aux termes de la loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario (*Ontario Securities Act*), c'est à la Commission provinciale des valeurs mobilières<sup>68</sup>.

Les conditions d'exemption diffèrent quelque peu d'un texte à l'autre, mais en général le requérant doit, en premier lieu, démontrer que ses concurrents ne sont pas tenus de divulguer des données similaires, parce qu'il s'agit soit de sociétés étrangères ou privées, soit de conglomerats qui ne produisent qu'un seul bilan consolidant les résultats de l'ensemble de leurs activités; en second lieu, le requérant doit préciser en quoi la divulgation lui sera préjudiciable.

L'étude de certains jugements est particulièrement révélatrice à cet égard. Dans l'affaire *Niagara Weaving Co. Ltd*<sup>69</sup>, la cour d'appel de l'Ontario a décidé d'accorder la dispense lorsque le requérant était seul tenu de se conformer à l'obligation de divulgation et qu'un préjudice pourrait "résulter d'une promotion dynamique des produits européens et japonais entraînée par la divulgation de statistiques relatives à l'importance du marché nord-américain<sup>70</sup>". Dans l'affaire *Firth Brown Steels Ltd*<sup>71</sup>, le même tribunal a justifié la dispense lorsque le requérant était seul à divulguer

une information susceptible de permettre à ses concurrents de se faire une idée si précise de sa situation commerciale qu'ils seraient en mesure de faire porter tous leurs efforts concurrentiels sur ses points les plus vulnérables. Dans le cas de St. Lawrence Starch Co. Ltd<sup>72</sup>, ce tribunal a encore estimé que l'accroissement de la probabilité d'une réduction de leurs prix par les sociétés rivales constituait un préjudice.

Dans une économie d'entreprises privées, les réductions de prix, l'arrivée de concurrents et l'exploitation des points faibles par les sociétés rivales sont autant d'indices que la société sollicitant la dispense de divulgation s'assure des profits anormalement élevés. La sollicitude apparente manifestée aux firmes se trouvant seules obligées à la divulgation a abouti à la mise au point d'une méthode d'évaluation du préjudice qui cache les occasions offertes par le marché et met les sociétés concernées à l'abri de la concurrence. A l'inverse, les dispositions semblables de la loi américaine sur la commission des titres et échanges de valeurs mobilières (*Securities and Exchange Commission Act*) ont pu accumuler beaucoup de poussière, car elles n'ont été invoquées qu'une fois dans les quarante dernières années<sup>73</sup>. Quant à la loi britannique, elle ne prévoit aucune mesure du genre.

Dans un article récent, David Johnston<sup>74</sup> s'appuie sur la relative nouveauté de la divulgation continue au Canada et sur le caractère suffisamment particulier de l'économie nationale pour s'opposer à l'abandon de la dispense relative aux chiffres de vente. Il existe pourtant d'excellentes raisons de prendre le contrepied de ce point de vue. Cette possibilité d'obtenir une dispense est très onéreuse : directement, parce qu'elle nécessite la mise sur pied des mécanismes administratifs compétents et, indirectement, parce qu'elle entraîne une mauvaise répartition des ressources productives, fait obstacle à l'entrée sur le marché de firmes rivales et restreint le jeu des forces concurrentielles. De plus, les dispositions légales intéressant la dispense sont d'application difficile. Dans son examen, Johnston note que jusqu'à maintenant, " un flou considérable caractérise ce qu'il convient de fournir comme preuves à l'appui de la requête de dispense et les critères d'évaluation du supposé préjudice<sup>75</sup>. " Ce flou provient, selon lui, du manque de principes directeurs réglementaires. En fait, le type de préjudice que vise la dispense apparaît dans des conditions économiques si complexes et variées que des directives plus rigides risqueraient fort de se révéler très peu pratiques.

Par ailleurs, la dispense va à contre-courant de la tendance actuelle à l'élargissement de l'obligation de divulgation. La possibilité de trouver des firmes se voyant seules dans l'obligation de divulguer ira s'estompant à mesure que l'obligation sera étendue aux grandes sociétés privées et que les conglomerats se verront tenus de divulguer l'information par secteurs d'activité. Pour ce qui est de protéger les sociétés nationales contre de nouveaux concurrents internationaux, la dispense de divulgation des chiffres de vente est une arme peu efficace et à double tranchant, puisqu'elle limite autant les concurrents nationaux possibles et rend plus difficile l'application des mesures de protection plus élaborées liées à une politique commerciale et tarifaire.

## Coûts de la divulgation

La divulgation entraîne à peu près les mêmes effets qu'un impôt ou une taxe : elle majore les coûts d'exploitation sans produire de marchandise. Tout comme les impôts, ces frais finissent par se répercuter sur la clientèle, les actionnaires, les employés et les contribuables; mais les propriétés économiques de l'information sont telles qu'il est peu probable de voir les bénéficiaires directs de l'information, les usagers et les consommateurs pour qui l'obligation a été conçue, en assumer les frais.

Lorsque la divulgation débouche sur des avantages réciproques, comme dans le cas d'une société qui publie un prospectus pour un appel de capitaux, il est beaucoup moins probable que les dépenses entraînées soient contestées que dans le cas de l'élargissement de l'obligation de divulguer, où la totalité des avantages va aux usagers, et la totalité des frais à la société. Dans ce dernier cas, le facteur coûts reste bien sûr sans effet sur la nature et le nombre des demandes d'information provenant des usagers, mais les entreprises ont un intérêt tout à fait légitime à s'en prévaloir pour s'opposer aux requêtes présentées, et le grand public a, au moins dans un sens général, lui aussi un intérêt légitime à faire en sorte que les avantages de la divulgation aient quelque rapport avec les dépenses qu'elle nécessite. Nous ne voulons certes pas suggérer une analyse de rentabilité de chaque élément d'information : elle serait fort difficile à réaliser dans la mesure où l'on ne saurait quantifier adéquatement les variables relatives aux avantages dès lors que les retombées de la divulgation ne regardent que l'avenir, que de nombreux usagers possibles peuvent ne pas avoir été décelés, et qu'il est parfaitement impossible d'évaluer jusqu'à quel point l'effet dissuasif est ainsi renforcé et la prise de décision facilitée. Il paraît assez clair, cependant, qu'avant de s'engager dans la voie d'un élargissement de la divulgation, il faudra procéder à des essais et sonder les réactions des entreprises et du public.

Il faut également se rappeler que certaines données coûtent plus cher que d'autres à rassembler et à produire. En règle générale, les plus onéreuses sont celles qui n'ont jamais fait l'objet d'une demande antérieure ou qui exigent la mise au point de nouvelles méthodes de traitement. Lorsqu'il s'agit d'éléments d'information que les sociétés réunissent périodiquement, pour leur propre usage, pour les services gouvernementaux ou pour le public, des structures et des réseaux sont déjà en place pouvant être utilisés de façon répétée sans grands frais supplémentaires. Abstraction faite d'autres considérations, il n'en coûterait par exemple pas plus aux entreprises que leurs déclarations d'impôt et formulaires exigés par la partie B de la *Loi sur les déclarations des corporations et des syndicats ouvriers*, jusqu'ici confidentiels, soient mis à la disposition du public. Par contre, s'il s'agit d'une obligation nouvelle, le fait de préparer une déclaration sur les conséquences de leurs activités sur l'environnement ou de ventiler leur comptabilité par secteur d'activité entraînerait un supplément considérable de frais puisqu'il faudrait élaborer de nouvelles méthodes de calcul et de présentation.

A mesure que les structures des sociétés deviennent plus complexes en raison de leur croissance et des phénomènes de concentration et que des intérêts de plus en plus nombreux et divers sont touchés par leurs activités,

la production des états descriptifs pertinents coûtera plus cher; il faut donc s'attendre à voir les sociétés arguer de plus en plus de ce facteur comme principale raison de leur opposition à la divulgation.

Notons aussi que les coûts de la divulgation posent des problèmes plus sérieux à certaines sociétés qu'à d'autres. Comme cela a déjà été noté, la production d'information permet des économies d'échelle. A égalité approximative de frais de production d'une même information, il en coûte donc comparativement davantage à une petite entreprise, puisqu'elle doit y affecter une plus forte proportion de ses ressources. De plus, l'importance de l'information sur la petite entreprise et les avantages que le public peut retirer de la plupart des données qu'elle peut divulguer sont probablement minimes. Dans de telles circonstances, il semble bien qu'il y ait lieu de définir un seuil en-dessous duquel des sociétés ne seraient pas tenues de se conformer à l'obligation de divulgation, comme il en existe un dans le cadre des lois fédérales sur les déclarations des corporations et des syndicats ouvriers et sur les corporations commerciales canadiennes.

Dans la majorité des cas, les entreprises se situant en-deçà de ce seuil, défini par le volume des ventes ou des actifs, sont des sociétés privées ou de type familial; notons cependant que ce sont leurs dimensions, et non les modalités de leur constitution, qui justifient la dispense.

### Distorsion

Les sociétés s'opposent à la divulgation pour une autre raison : certains types de données prêtent, par leur nature même, à controverse et provoquent, à court terme, des réactions excessives qui peuvent porter atteinte à la réputation de l'entreprise ou à sa capacité de poursuivre son activité. L'objection ne tient pas tant à la nature de l'information qu'aux modalités de la divulgation. Ainsi, la disposition du projet de loi ontarien sur les valeurs mobilières prévoyant l'annonce par voie de communiqué de tout changement important prête flanc à la critique parce que ce mode de publication met en valeur certains éléments de l'information et laisse en veilleuse d'autres données capables d'établir un meilleur équilibre.

Bien qu'on ne puisse évidemment pas nier que certaines distorsions soient imputables au mode de diffusion de l'information, force est de constater que la difficulté est peut-être insurmontable. Tout mécanisme de divulgation sensible aux besoins du public ne peut qu'aboutir à des révélations prêtant à controverse. On a su récemment, aux Etats-Unis, que plusieurs sociétés avaient versé des commissions illicites à des fonctionnaires étrangers; le grand intérêt que cette nouvelle a suscité dans la presse et dans le public a amené un certain nombre de pays à réexaminer les contrats passés avec les compagnies en question. Et selon toutes probabilités, il en résultera, pour certaines firmes, un manque à gagner et des dommages irréparables à leur réputation, conséquences que de nombreuses personnes s'accorderont sans doute ensuite à juger excessives, mais qui sont, en la circonstance, inéluctables. Dans ce dernier cas, la demande d'information émanant du public justifiait la divulgation, et quelle qu'ait pu être la méthode utilisée pour y procéder, la clameur était telle qu'il ne pouvait y avoir que concentration des reportages et des réactions sur les faits les plus saillants.

## Erosion du droit des entreprises à la confidentialité

Plus intangible, mais non moins important, est l'argument en faveur d'une limitation de la divulgation qui repose sur la revendication par les sociétés de leur droit à la confidentialité. Dans le cas des particuliers, les résultats des recherches psychologiques et anthropologiques tendent le plus souvent à attester d'un besoin de chacun à préserver son autonomie. Le droit à la vie privée ou à la confidentialité paraît indissociable de la prise de décision personnelle indépendante qui est au coeur même du principe de la démocratie et de la libre entreprise.

On n'a jamais beaucoup ajouté foi à la revendication d'un droit à la confidentialité par l'entreprise; notamment parce qu'on l'a traditionnellement perçue comme une faction inventée de toutes pièces par le souverain. A l'époque des sociétés créées par lettres patentes, constituées selon le bon plaisir du monarque, celui-ci disposait de manière absolue du droit de contrôler tous les aspects de ses sociétés et d'être informé en conséquence. Toutefois, notre conception de la personne morale est en pleine évolution, et le mode de constitution en société ne permet plus d'opposer une fin de non-recevoir aussi formelle à la revendication par les sociétés du droit à cette confidentialité. Dans nombre de pays, les lettres patentes ont été remplacées par un simple enregistrement des statuts qui donne effet à la constitution en société non de par la volonté du souverain, mais de droit. De plus, l'article 21 de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* de 1975 confère explicitement aux compagnies fédérales les mêmes droits qu'à une personne<sup>76</sup>.

Si la reconnaissance aux sociétés des droits de la personne physique leur a permis de mettre le pied dans la porte, elle n'a pas pour autant établi leur droit à la confidentialité ou à une vie privée; il existe en effet *de facto* de nombreuses différences entre personne morale et personne physique. La question qui se pose dès lors est de savoir si le droit à la vie privée est du même ordre que le précédent, et par conséquent l'apanage des seules personnes physiques, ou s'il s'apparente au droit de contracter, et donc à juste titre susceptible d'application aux sociétés.

La réponse est à chercher dans une analyse plus approfondie de ce qu'on entend par droit à la vie privée. A cet égard, l'examen des définitions juridiques n'est pas d'un grand secours. Contrairement à ce qui s'est passé dans de nombreux Etats américains, la *Common Law* au Canada n'a, à proprement parler, jamais établi un droit à la vie privée ni pour les personnes physiques ni pour les personnes morales<sup>77</sup>.

Dans les dix dernières années, plusieurs études importantes sur le droit à la vie privée ont été entreprises, mais très peu ont examiné le problème du point de vue des sociétés<sup>78</sup>. La seule exception majeure est celle d'Alan F. Westin, *Privacy and Freedom*<sup>79</sup> (Vie privée et liberté), qui soutient que non seulement l'entreprise, mais tout organisme, fût-il gouvernemental, religieux ou politique, a besoin d'une vie privée. Il note que "il faut que les organismes disposent du droit à la vie privée si l'on veut qu'ils puissent jouer le rôle d'agents indépendants et responsables dont a besoin toute société démocratique<sup>80</sup>". C'est que non seulement Westin considère ce droit comme une garantie de l'autonomie de la personne morale, mais qu'il l'estime

en outre indispensable à la protection des communications internes et à la réflexion qui doit précéder la prise des décisions.

L'analyse de Westin est remarquable. Hautement fonctionnelle et donc conforme à l'évolution du concept de personne morale, sa démarche conduit directement à la conclusion que les différences existant *de facto* entre personnes morales et physiques infléchissent, mais sans l'invalider, le concept de droit à la vie privée dans le contexte des sociétés.

Cette étude est également fort utile d'un autre point de vue, car son ampleur fait ressortir la multiplicité des situations où l'individu, tout comme l'entreprise, éprouve le besoin d'une vie privée. Pour faire correspondre ces situations, il faut s'élever à un haut niveau d'abstraction, à partir duquel le droit à la vie privée paraît plus facilement acceptable comme principe plutôt que comme règle pratique. Mais dès que l'on se place sur le plan du principe, ce droit entre en concurrence avec d'autres et notamment avec celui du public à être tenu au courant des activités qui influent directement sur son bien-être, droit qui devient plus important à mesure que le tissu social croît en complexité, et, comme le note Paul Freund<sup>81</sup> :

" ... à mesure que s'élargit, du point de vue politique ou scientifique, la pertinence de ce droit, de fortes pressions psychologiques se mettent à jouer en faveur d'un recul du droit à la vie privée. "

La remarque prend un relief particulier dans le contexte des sociétés : la croissance de leur pouvoir les a à ce point imbriquées dans le tissu socio-économique canadien que l'importance du droit d'information du public s'en trouve accentuée et les empiètements sur le droit des sociétés à leur vie privée, justifiés.

Mais la question de savoir où la ligne doit être tracée est une question de jugement. Les rapports Watkins<sup>82</sup> et Gray<sup>83</sup> adoptent le point de vue qu'en matière de divulgation à usage gouvernemental, aucune donnée ne devrait être tenue secrète. Deux différences importantes les séparent cependant de la présente étude. On retrouve de façon explicite chez Watkins, et en sous-entendu chez Gray, la vieille conception formaliste de l'entreprise-personne morale en vertu de laquelle le souverain a le droit d'être informé de tout ce qui concerne les sociétés qu'il a créées<sup>84</sup>. Deuxièmement, la présente enquête porte sur la divulgation à l'intention du public, et non à l'intention d'un gouvernement en mesure d'invoquer le principe de la confidentialité et donc de limiter la diffusion de l'information. Les démarches de Watkins et de Gray sont, par conséquent, de bien peu de secours dans l'équilibre à établir entre les intérêts en jeu.

Comme dans l'analyse du problème des coûts de la divulgation, l'équilibre des intérêts en jeu est tout aussi difficile à établir de façon abstraite. Il vaut beaucoup mieux ne peser l'importance relative du droit d'information du public par rapport au droit des entreprises à une vie privée qu'à l'occasion de problèmes précis concernant l'information sur une entreprise.

Il convient d'abord de faire certaines observations générales. Premièrement, les sociétés les plus importantes, celles qui détiennent le plus de pouvoir, sont selon toute vraisemblance plus susceptibles d'influer sur le bien-être des gens, de réduire l'importance du droit à la vie privée et donc de faire valoir dans la catégorisation des entreprises, le recours aux critères les plus éloquents des revenus ou des actifs.

En second lieu, l'intérêt pour la confidentialité est sans doute d'importance plus grande lorsque l'information recherchée porte sur des communications, des tractations et des négociations précises, qui sont en cours entre la société visée et des tiers, puisque la divulgation pourrait réduire la marge de manoeuvre de la compagnie. Ce cas se présente souvent, par exemple, lorsqu'une entreprise se voit demander d'évaluer, à l'intention des actionnaires et investisseurs, les dommages auxquels elle pense être condamnée à l'issue d'une procédure civile engagée contre elle; en effet, si la partie requérante est mise au courant du montant, l'entreprise ne sera plus en mesure de tenter d'obtenir un règlement plus favorable.

Notons pour terminer que la différence entre société publique et société privée tient uniquement à la répartition des actions, et n'entre pas en ligne de compte dans l'examen du droit à la vie privée. La General Motors du Canada, société privée et filiale intégrale d'une des plus grosses entreprises du monde n'a, en matière de respect de la vie privée, pas plus de droit qu'une société dont les actions sont cotées en bourse. Si les compagnies privées doivent être dispensées de l'obligation de divulguer en vertu du droit à la vie privée, il convient que ce soit en raison de leurs faibles dimensions ou de leur influence minime sur le public et non de la répartition de leurs actions.

## EXTENSION DE LA DIVULGATION

Dans les dix dernières années, on a vu se multiplier les groupes de pression réclamant un accès plus large à l'information sur les sociétés. Toutefois, comme on a pu le constater dans les chapitres précédents, du point de vue législatif, la divulgation est un mécanisme infiniment complexe. Loin d'être universelle, son efficacité dépend de quantité de facteurs et, notamment du but visé, de la nature et de la qualité des données et du contexte dans lequel celles-ci seront utilisées. C'est dans cette perspective qu'il conviendra de replacer les propositions suivantes, favorables à une divulgation élargie.

Divulgation et prise de décision

L'expérience acquise dans le domaine des valeurs a démontré que la divulgation peut faire apparaître et clarifier les choix qui s'offrent à l'investisseur ayant une décision à prendre, décision qui, dans la plupart des cas, est d'ordre économique et met en présence des options liées à la configuration du marché. Cela ne signifie pas que la divulgation ne facilite pas la prise de décisions liées à autre chose que la configuration du marché, mais que pour décider de façon rationnelle, l'individu doit avoir accès à une structure lui permettant de procéder à des choix. Or, abstraction faite de l'assemblée des actionnaires et du cadre politique, cette condition est le plus souvent remplie par le marché. (Précisons que nous n'envisageons ici que les effets de la divulgation sur la prise de décision, et non ses propriétés dissuasives.)

## a) Divulgation et concurrence

Dans le modèle de concurrence parfaite de l'économiste néo-classique, la connaissance absolue et l'absence d'incertitude sont considérées comme acquises. On suppose que les décisions des concurrents, des consommateurs et des fournisseurs, sont entièrement rationnelles et fondées sur une information complète<sup>85</sup>. Ce sont là pourtant des suppositions qui ne résistent pas à l'examen; le tissu complexe de l'économie moderne consiste, en réalité, en une trame de connaissances incomplètes et suppose bien des écarts par rapport au modèle de la concurrence pure.

Est-ce à dire que l'on puisse raisonnablement penser qu'il est possible d'user de la divulgation pour annuler l'effet d'une information incomplète, et donc améliorer le processus de décision et créer un environnement plus compétitif<sup>86</sup>? Le marché hautement concurrentiel qu'est celui des capitaux l'a démontré : l'information stimule la concurrence en permettant aux entreprises de définir, selon des données précises et en fonction de la concurrence, quelles seront les méthodes et l'orientation les plus favorables. Cela conduit à une production par les moyens les plus efficaces et, finalement, à une allocation optimale des ressources. Dans les marchés qui, comme celui des capitaux, connaissent une forte concurrence, où, comparées les unes aux autres, les sociétés sont de petites dimensions et où n'existe aucune situation de monopole, cela pourrait effectivement se réaliser. Une fois renseignées, les plus efficaces devraient se lancer sur le marché et les moins efficaces, être dissuadées à l'avance d'engager des ressources en pure perte. Mais l'économie moderne au Canada compte bien peu de secteurs caractérisés par un nombre important de petites entreprises se livrant une concurrence vigoureuse. Beaucoup de secteurs d'activité sont fortement concentrés aux mains de trois ou quatre sociétés qui préfèrent la stabilité à la concurrence; leur fournir des données supplémentaires les unes sur les autres pourrait bien réduire encore le peu d'incitation à la concurrence qui subsiste. Il faut le noter, et la remarque est cruciale, l'information en elle-même ne favorise en rien la concurrence. Elle permet, certes, la prise de décisions rationnelles, mais dans un secteur hautement concentré; cependant, leur caractère rationnel tend à engendrer la coopération bien plus que la concurrence.

Aux termes de l'actuelle *Loi sur les coalitions*, par exemple, il est illégal de s'entendre sur les prix et de restreindre le commerce; mais les sociétés peuvent en toute légalité adopter des pratiques parallèles, qui aboutissent à une même non-concurrence. En l'absence de données à jour, il est extrêmement difficile aux entreprises de poursuivre consciemment des politiques parallèles et, quoique l'on puisse se procurer quelques-uns des éléments d'information nécessaires sur les coûts, sur la production et sur la fixation des prix par le truchement des associations professionnelles ou quelque autre moyen, une divulgation plus poussée pourrait aisément faciliter les efforts de coopération.

Dans certains secteurs, une divulgation élargie pourrait en outre pousser les concurrents les plus dynamiques à abandonner leurs activités parallèles. La toute première incitation à une remise en question du *statu quo* est la perspective de bénéfices élevés à court terme; par exemple, dans certains marchés, une société peut offrir un tarif préférentiel à un client important afin de s'assurer une plus large part du marché et donc augmenter ses bénéfices avant que ses concurrents ne s'en rendent compte et ne fassent des contre-propositions aussi avantageuses. Si la société était tenue de fournir fréquemment des données détaillées susceptibles de révéler à ses rivales des modifications des chiffres de production ou l'existence de tarifs préférentiels, le stimulant d'une augmentation des profits à court terme cesserait d'être efficace. Il serait dès lors préférable pour l'entreprise capable de provoquer l'effondrement des prix de coopérer avec ses concurrentes plutôt que de gagner moins en raison d'une baisse des prix obtenus d'une même portion du marché.

C'est probablement dans les secteurs caractérisés par l'existence d'un oligopole que l'information est le plus susceptible de servir à décourager les pratiques concurrentielles. Cela peut aussi se produire lorsqu'un trop grand nombre de petites firmes servent un marché qui décline, car la plupart seraient menacées de devoir fermer leurs portes s'il y avait concurrence. Telle fut la situation où se trouvaient les industriels américains engagés dans le secteur du bois au début du siècle; ce qui amena plusieurs centaines de compagnies à se grouper en association pour promouvoir des pratiques uniformes et la normalisation des produits par l'échange de renseignements. La cour suprême des Etats-Unis devait invalider ce genre de solution en invoquant les lois anti-trust. Comme le déclarait le juge Clarke : "... de véritables concurrents ne se communiquent pas des rapports d'activité quotidiens, hebdomadaires ou mensuels"<sup>87</sup>.

Si la divulgation de données qui ont trait au marché n'aboutit pas toujours à relancer la concurrence entre compagnies d'un secteur particulier, qu'en est-il de ses effets sur d'éventuels nouveaux-venus? Dans le modèle de la parfaite concurrence, des profits élevés constituent le signe favorable pour celui qui a envie de se lancer; dans les domaines où l'investissement initial peut rester faible, la divulgation des profits, par exemple, peut fort bien inciter d'autres investisseurs à tenter aussi leur chance. En pratique, naturellement, aucune société n'entre sur le marché en ne tenant compte que des profits possibles, mais cette information peut être le signal qu'il vaut la peine d'entreprendre une étude plus complète du marché.

Dans certains secteurs d'activité, toutefois, il peut parfois y avoir des barrières à l'entrée qui sont cachées, par exemple, la mise de fond initiale mal définie ou l'existence de véritables chaînes de brevets inter-dépendants constituant des monopoles. Ou encore, si cette information n'était pas elle aussi divulguée, ou facilement disponible dans le cadre d'une étude de marché, il pourrait y avoir un trop grand nombre d'entrées avec tout ce que cela comporte de risques de faillites en série. Quoi qu'il en soit, toutes les entrées sur le marché ne sont pas le fait de nouvelles entreprises. Il arrive en effet souvent que les seules compagnies qui ont les moyens de surmonter les barrières déjà notées soient les grandes sociétés; or, celles-ci procèdent plutôt par acquisition, en absorbant des firmes existantes, par concentration verticale ou horizontale. Il peut en résulter une plus grande concentration des sociétés et, loin d'augmenter le nombre des concurrents en présence, la divulgation pourrait avoir pour effet de n'accroître le nombre d'entrées que pour mieux contenir le nombre des parties prenantes et élargir à la fois les dimensions et le pouvoir de ces conglomerats.

Devant cette description des conditions du marché et des effets probables de la divulgation sur la concurrence, il faut se demander quelles données sont le plus susceptibles d'être avantageusement révélées. L'information touchant les secrets commerciaux ou les innovations, comme on l'a vu ci-dessus, nuirait sûrement à la situation concurrentielle de l'entreprise divulgatrice et, en fin de compte, découragerait la production de connaissances socialement utiles. Mais les éléments les plus significatifs du point de vue concurrentiel seraient des statistiques financières ayant trait à la production par secteur d'activité, révélant les coûts et les bénéfices par établissement ou produit ainsi que des données non financières relatives au

marché, tels les concurrents et les principaux clients, les bases importantes de la concurrence (prix, service, garantie, rendement) et, le cas échéant, l'explication des raisons de la domination du secteur par certaines sociétés. Il convient de noter qu'aux Etats-Unis, toutes ces données apparaissent tous les ans sur le formulaire K-10 que remplissent les sociétés, se conformant à la loi américaine sur les valeurs mobilières (*Securities and Exchange Commission Act*).

Les données financières plus précises concernant les coûts et les bénéfices sont actuellement révélées dans les états financiers lorsqu'il s'agit de compagnies à produit unique, mais non dans le cas de sociétés et conglomerats ayant une production diversifiée; ceux-là publient des résultats consolidés. Or cette réunion de chiffres globaux de provenances diverses masque la rentabilité de chaque produit et de chaque unité de production.

Pour tenter de contourner la difficulté que constitue le manque d'information dû aux états financiers consolidés, les règlements d'application de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*<sup>88</sup> exigent des grandes entreprises publiques et privées qu'elles subdivisent, ou présentent sous forme de résumé, les chiffres intéressant chaque activité dont proviennent 10 % des bénéfices réalisés. (A moins que les administrateurs n'en décident autrement, la catégorisation des activités se fait conformément au code d'activités économiques de Statistique Canada.) Dans le même ordre d'idées, la loi sur les corporations commerciales de l'Ontario (*Ontario Business Corporations Act*) oblige les compagnies publiques qui, selon leurs administrateurs, exercent dans au moins deux champs d'activité à ventiler les chiffres de vente ou revenus bruts des catégories dont elles tirent 15 % ou plus de leurs bénéfices bruts s'il s'agit d'une petite société ou 10 % ou plus de ces mêmes profits, dans le cas d'une grosse entreprise<sup>89</sup>.

Il est trop tôt pour juger de l'efficacité des dispositions fédérales, mais des exigences semblables sont à l'origine de fortes controverses aux Etats-Unis. Depuis 1969, la SEC exige un état séparé des chiffres d'affaires et revenus pour chaque secteur d'activité représentant 10 % et plus du total de ces résultats. Or, tout comme en Ontario, c'est l'entreprise elle-même qui définit ce qui constitue un secteur d'activité. Des critiques ont été formulées selon lesquelles le fait de permettre aux sociétés de procéder elles-mêmes à cette catégorisation réduirait à néant l'avantage du rapport détaillé, puisque aucune norme extérieure du genre du *Code canadien de classification des activités économiques* n'existe pour promouvoir l'uniformité et permettre des comparaisons plus exactes entre compagnies<sup>90</sup>.

Pourtant, la définition des secteurs d'activité par un organisme extérieur à l'entreprise crée des problèmes. Et les réactions n'ont jamais été aussi vigoureuses aux Etats-Unis que dans le cas de la seconde ventilation par secteurs d'activité, celle qu'exige la formulaire LB de la commission fédérale du commerce (*Federal Trade Commission* ou FTC<sup>91</sup>). En avril 1975, le bureau des experts économiques (*Bureau of Economics Staff*) de la FTC a publié une *Déclaration appuyant la proposition de révision du formulaire LB*, dans laquelle le but du programme Secteurs d'activité se trouve défini ainsi :

" Le programme Secteurs d'activité a pour but de permettre de recueillir et de publier sous forme globale des statistiques de rendement

économique sur plus de 200 catégories industrielles constituant un échantillon relativement important des grandes sociétés engagées dans le secteur manufacturier des Etats-Unis. Cette information devrait être utile pour plusieurs fins. Elle aidera la FTC à remplir son mandat, qui est d'enquêter et de faire rapport au congrès et au public sur l'ampleur de la concurrence dans l'économie américaine. Parallèlement, l'accès à des statistiques globales sur la rentabilité, les dépenses en promotion des ventes, les budgets de recherche et de développement, etc., permettra à la FTC de mieux percevoir le fonctionnement du mécanisme concurrentiel dans les grandes industries nationales et, par conséquent, de déployer ses ressources de contrôle de la façon la plus efficace<sup>92</sup>. "

La déclaration passe ensuite en revue les avantages que doivent retirer du programme les chercheurs-économistes, les groupes envisageant de se lancer sur un marché donné et les dirigeants des compagnies, qui seront en mesure de comparer leur propre rendement à la moyenne générale du secteur. La FTC a envoyé son premier questionnaire Secteurs d'activité à 345 sociétés en août 1974 et, bien que de nombreuses compagnies l'aient rempli et retourné, plus de 200 autres s'y sont refusé et ont engagé, à cet effet, des procédures judiciaires. L'affaire est encore devant les tribunaux.

Le formulaire LB n'est pas une demande de divulgation publique. L'information qu'il contient est en effet traitée à peu près de la même façon que les déclarations d'impôt des sociétés ou les déclarations établies en application de la partie B de la *Loi sur les déclarations des corporations et des syndicats*, c'est-à-dire amalgamée et transformée en statistiques avant publication. Elle n'a d'importance, dans une étude sur la divulgation, que dans le contexte du problème de l'exactitude et de la crédibilité des données financières intéressant des activités fort diverses produites en fonction de critères normalisés. Lorsque les secteurs ou catégories d'activité sont définis de façon étroite, non seulement les compagnies éprouvent des difficultés à faire cadrer leurs activités avec les colonnes prévues, mais le facteur jugement qui intervient inévitablement dans le choix est cause d'inexactitude. D'autre part, si les catégories étaient vaguement déterminées, l'information pourrait devenir générale au point d'être inutilisable. La ventilation par secteurs d'activité présente d'autres faiblesses. Elle est, par exemple, mal conçue quant aux coûts que représente le salaire du président, qui sont communs à toutes les catégories, ou en matière de calcul, équitable du prix des transactions internes et des transferts entre catégories.

Le second type de données utiles à la concurrence regroupe les éléments d'information non financiers relatifs au marché. Le formulaire K-10, qui doit être communiqué annuellement à la SEC, exige une narration et une identification portant, entre autres, sur les principaux produits et services, les concurrents, les fournisseurs les plus importants, les fondements de la concurrence, les stocks, les dirigeants et les cadres importants<sup>93</sup>. La SEC avait envisagé, en 1974, d'exiger en outre des études de marché, mais elle s'est ensuite ravisée.

Aux Etats-Unis, les usagers visés par ce genre d'information sont les investisseurs. On ne dispose d'aucune indication quant aux effets de cette forme de divulgation sur la concurrence ou l'utilisation qu'en font les

concurrents réels et éventuels. Au mieux, il se peut qu'elle serve de point ou de signal de départ aux sociétés qui envisagent de se lancer dans un marché donné.

b) Divulgateion et fournisseurs

i) Les investisseurs

Les marchés des capitaux se distinguent par la quantité d'information qu'y trouve le fournisseur. Quant aux prêteurs plus puissants, par exemple les banques, ils sont en mesure de mettre comme condition à l'octroi d'un crédit la fourniture directe des données qu'ils jugent utiles par les sociétés emprunteuses.

D'autres relations qui sont engendrées par le mouvement des capitaux et qui s'établissent avec les fournisseurs acceptant par exemple le règlement différé de leurs factures, pourraient bénéficier de modifications, et notamment d'un meilleur système de mise à jour des rapports financiers. Parallèlement, l'obligation de divulgation à l'intention des investisseurs et actionnaires pourrait être élargie dans certains domaines (dont quelques-uns ont déjà été abordés ci-dessus, en particulier, à propos des recommandations de Kripke sur les données prévisionnelles). Cet examen nous entraînerait toutefois trop avant dans la discussion de la réglementation sur les valeurs mobilières; aussi ne les étudierons-nous que dans la mesure où leurs prolongements feront sentir leurs effets dans d'autres secteurs de l'économie. Contentons-nous ici de noter qu'avec la divulgation, le fournisseur de capitaux dispose d'un instrument de décision important et efficace, et qu'il y a lieu de croire que bon nombre des modifications proposées pourraient améliorer encore le processus.

ii) La main-d'oeuvre

Le marché du travail compte un grand nombre de caractéristiques très utiles aux actionnaires dans le contexte du marché des valeurs mobilières. Non seulement existe-t-il une audience unifiée, facilement identifiable et bien intéressée à ce genre d'information, mais la méthode de la négociation collective est, à bien des égards, comparable à l'assemblée des actionnaires puisqu'elle fournit une tribune tout à fait appropriée pour la prise de décisions rationnelles.

Les salariés prétendent devoir disposer d'une information détaillée sur les coûts et profits pour être en mesure de négocier valablement. Jusqu'à maintenant, comme les revenus ne sont pas ventilés par unité de production, produit ou région, les syndicats ont toujours fait état d'une difficulté à évaluer précisément la contribution de la main-d'oeuvre aux profits et, par conséquent, à déterminer les exigences salariales. Ce problème se pose du reste avec plus d'acuité encore lorsque l'entreprise est une société privée ou une filiale de compagnie étrangère, à propos desquelles on ne dispose d'aucune donnée financière.

Dans une situation de libre marché, des négociations entre parties bien informées devraient conduire à une répartition optimale des ressources productives et à des salaires reflétant convenablement l'apport de la main-d'oeuvre. Pourtant, il ne serait pas réaliste de considérer que le marché du travail est concurrentiel : la concentration des travailleurs au sein des syndicats internationaux y est telle qu'elle égale, et dépasse même souvent en ampleur, celle des entreprises. De plus, contrairement à ce qui se passe sur le marché des capitaux, il n'y a pas grande mobilité, puisque ni la main-d'oeuvre ni les sociétés ne sont vraiment en mesure d'aller chercher ailleurs. Dans ces circonstances, on peut se demander quels seraient les avantages de rapports financiers plus détaillés à l'intention des salariés. D'autant plus que, souvent, les données en question ne seraient pas utilisées, tout particulièrement, lorsque les échelles de salaire sont négociées pour tout un secteur, sans qu'il soit tenu compte des revenus de telle ou telle entreprise. En outre, la revendication par les sociétés de leur droit à une vie privée s'avère ici tout à fait pertinente puisque l'information communiquée pourrait nuire à la marche des négociations en enlevant à la partie patronale un de ses atouts importants, à savoir la possibilité de nier la rentabilité de telle ou telle unité de production ou d'activité.

Comme pour les actionnaires, l'intérêt pour la main-d'oeuvre que présente l'information sur les sociétés et sur leur comportement comprend plusieurs dimensions et s'étend bien au-delà des questions salariales. Bien que largement réglementées par l'Etat, les conditions de travail et la sécurité sont elles aussi matière à négociation. Quoiqu'une bonne partie des renseignements utiles puissent s'obtenir facilement sur les lieux de travail, ce qui rend leur divulgation superflue, il existe un ensemble de données non observables, dont certaines peuvent être fournies à titre confidentiel au gouvernement, et dont d'aucuns estiment qu'elles devraient être rendues publiques.

Il est inconcevable, dans une société industrielle civilisée, que des conditions de travail mettant en danger la santé ou la sécurité des travailleurs ne soient pas immédiatement divulguées. Bien que cette information peut, d'une part, susciter de fortes controverses et d'autre part, entraîner des réactions excessives, il conviendrait que tout travailleur se voit au moins donner l'occasion d'en tenir compte avant de décider s'il va travailler dans de telles conditions, même si le corps médical n'est pas arrivé à un consensus sur les causes des maladies professionnelles, et que sa divulgation ne peut se fonder que sur des extrapolations. Certes, peut-être la question dépasse-t-elle le cadre de l'obligation de divulgation et ressortit-elle davantage à la législation du travail; mais bien des raisons militent en faveur d'une obligation de divulgation immédiate de toute information de cet ordre, qu'est en quelque sorte le pendant de celle qui prévoit la communication rapide des données concernant les modifications importantes intervenues sur le marché des capitaux.

### *iii*) Les fournisseurs proprement dits

La divulgation de données détaillées sur les coûts et les profits de leurs clients doit en principe aider les fournisseurs à établir leurs prix, à ajuster leur production ainsi qu'à décider des facilités de crédit à

accorder. Même si cela devrait mener à une meilleure répartition des ressources, en fait, le résultat dépend du nombre des sociétés et de la concurrence, tant au niveau de la production qu'à celui de la consommation ainsi que d'un certain nombre d'autres variables, par exemple, les fluctuations de la demande. Par ailleurs, dans bien des cas, la divulgation pourrait avoir pour effet de mieux permettre à un fournisseur bénéficiant d'une situation de monopole de pratiquer des prix discriminatoires et de tirer, des précisions communiquées, une part de profit injustifiée.

Tout comme les concurrents, les fournisseurs seraient également en mesure d'exploiter certaines données non financières, telles la situation sur le marché, les fondements de la concurrence et les prévisions de croissance de leurs clients. Dans chaque cas, on peut dire la même chose au sujet des rapports verticaux informés que ce que nous avons affirmé sur la concurrence à propos des rapports horizontaux informés : en favorisant la prise de décisions intéressées, la divulgation accentue les tendances et renforce les conditions d'un marché où la concurrence ne joue qu'imparfaitement.

#### c) Divulgation et clientèle

L'analyse qui vient d'être faite des effets sur les fournisseurs d'une divulgation détaillée intéressant l'aspect financier et le marché vaut à peu de chose près pour les consommateurs et les sociétés se situant immédiatement au-dessous des entreprises divulgatrices dans la chaîne de distribution. Lorsque ceux-là font sentir leur poids sur le marché et sont en mesure de dicter les prix plutôt que de les subir, la divulgation peut aggraver les conditions de marché.

Au contraire, lorsque ces consommateurs et ces sociétés occupent une place insignifiante dans le marché, ce n'est pas de leur réaction face à l'information que provient l'impact le plus important de la divulgation, mais du résultat, indirect, des décisions des concurrents et fournisseurs. Dans la mesure où la divulgation de données relatives au marché suscite une concurrence plus vive et l'apparition de nouveaux exploitants, le consommateur doit, en principe, finalement bénéficier de prix plus bas et de produits améliorés. Dans le cas contraire, il risque d'y perdre, du fait de la décision des concurrents bien informés d'adopter des pratiques parallèles ou de cesser certaines activités innovatrices.

Lorsque l'on examine les réactions directes des consommateurs, on constate que toutes les conditions qui contribuent au succès de la divulgation dans le secteur des valeurs mobilières semblent être réunies : large éventail de possibilités; simplicité relative de la décision d'acheter ou de ne pas acheter; petit nombre d'inconvénients en cas de mauvaise décision. Pourtant, bien que plusieurs propositions de divulgation à l'intention des consommateurs aient été faites aux Etats-Unis<sup>94</sup>, il y a très peu à gagner, sur le plan pratique, à élargir cette obligation.

En effet, les données additionnelles se trouveraient en concurrence avec l'ensemble des éléments d'information déjà fournis, volontairement, par le moyen de la publicité. Pour être absorbées par le consommateur, il

faudrait qu'elles soient communiquées par des moyens particulièrement coûteux. Simplement les conserver dans des archives ouvertes au public serait, par ailleurs, insuffisant, puisqu'il est déraisonnable, nonobstant le succès de certaines publications comme le *Consumer's Report*, de compter que, sauf pour certains articles les plus chers, l'acheteur prenne le temps et la peine de se déplacer pour consulter les dossiers.

Plus fondamentale encore, en matière de divulgation à l'intention des consommateurs, est la question de savoir sur quoi elle doit porter. La ventilation des coûts et des profits par secteur d'activité n'entre pas en ligne de compte dans la majeure partie des décisions des consommateurs. Seuls comptent apparemment le prix et la qualité; or, pour le prix au moins, l'information ne manque pas. Et si, par rapport à la qualité, la divulgation semble à première vue utile, en ce sens que le producteur est mieux placé que quiconque pour parler des caractéristiques de son produit, il n'en demeure pas moins que, comme le fait remarquer Stigler, la notion de qualité " n'a encore jamais été définie de manière satisfaisante par les économistes<sup>95</sup>. " Faut-il, par exemple, en la considérant, tenir compte du fait que l'article est fabriqué à la main, est produit par des ouvriers syndiqués, est susceptible d'accroître le *sex appeal* de celui ou celle qui l'achète? Répondre à n'importe quelle de ces questions par une obligation de divulgation poserait de sérieux problèmes et notamment, celui d'une inéluctable substitution des préférences personnelles du juge à celles des consommateurs, qui peut mener à faire de l'Etat l'arbitre du goût et à restreindre la liberté de choix.

Il semble permis, malgré tout, de croire à l'existence d'un minimum d'identité de vues sur ce qu'est la qualité; tout spécialement lorsqu'il y va de la santé et de la sécurité des consommateurs. C'est du reste sur ces deux domaines que portent certaines recommandations américaines tendant à la divulgation des résultats des essais de laboratoire et de la composition des produits<sup>96</sup>. On peut être d'avis qu'il serait souhaitable que ces renseignements soient également communiqués aux consommateurs canadiens, à supposer qu'une méthode efficace puisse être trouvée pour les diffuser et qu'il soit possible de minimiser les frais et les pertes d'avantages concurrentiels de la société divulgatrice. Mais plusieurs textes législatifs, notamment la *Loi sur les produits dangereux*<sup>97</sup>, traitent déjà spécifiquement de ces aspects de la protection du consommateur. Tout porte à penser que le genre de divulgation que ces lois supposent gagnerait à être débattu dans le contexte de leur mise en application plutôt que sur le plan de l'obligation des sociétés.

#### d) Facteurs externes et coûts sociaux

Dans un contexte économique toujours plus complexe, il n'existe ni marché ni mécanisme de réglementation approprié pour certaines activités des sociétés; par conséquent les individus les plus directement touchés ne disposent d'aucun moyen d'influer sur les activités en question. Or, lorsqu'une entreprise n'est pas obligée de tenir compte des conséquences de ses actes, les coûts de production sont amoindris et l'on constate des distorsions économiques dans la répartition des ressources.

Prenons l'exemple d'une usine textile qui déverse ses résidus chimiques dans un cours d'eau dont elle diminue ainsi l'utilité en tant qu'infrastructure de loisirs et qu'elle transforme en source de dommages pour les propriétés situées en aval. Dès que ceux qui subissent l'effet et ceux qui créent la cause conviennent de négocier et de fixer le prix de la nuisance, ils font de celle-ci un facteur du marché et des indemnités, une composante des coûts de production. Normalement, cette solution n'aboutit pas à une élimination de la pollution, à moins que les dépenses entraînées ne soient suffisamment prohibitives pour forcer l'usine à s'équiper d'installations de filtrage ou à quitter les lieux. Cette solution devrait déboucher sur un taux de pollution optimal, du point de vue social, ainsi qu'à une répartition elle aussi optimale des ressources.

La solution qui consiste à faire d'un problème donné une composante du marché s'avère souvent peu pratique, et on n'y recourt que rarement, du fait de la difficulté des procédures d'identification et de rassemblement d'un nombre important de payeurs et de fauteurs de frais; le coût de ces activités est si élevé que les avantages financiers de toute entente se trouvent amoindris. L'un des facteurs qui contribuent à gonfler la facture tient au fait que ceux qui subissent ne disposent d'aucune information sur l'origine et la nature de l'activité responsable des dégâts. L'entreprise, elle, est mieux placée que quiconque pour connaître les conséquences sociales et écologiques de son activité. Certaines entreprises ont préparé des rapports sur la question à l'intention d'organismes gouvernementaux ou ont entrepris des études pour leur propre information. Quelle qu'en soit la source, la communication des données pertinentes à ceux qui sont directement touchés par le problème réduirait le coût des transactions et faciliterait sans doute, de la part d'un marché informé, une riposte très proche de celle d'autres fournisseurs intervenant dans la chaîne de production.

La possibilité de réduire l'influence des facteurs externes en accroissant le débit de l'information n'a, jusqu'ici, été que rarement envisagée; ce n'est de toute manière pas le genre de sujet qui se prête à examen dans l'absolu. Il s'agit bien plutôt d'un domaine dans lequel il convient de procéder à des analyses et à de prudentes expériences en vue de déterminer le poids de divers facteurs, dont le coût de la divulgation, la proportion des frais qui, dans le cadre des transactions, ne sont pas liés à la production de l'information, le type d'activités nécessitant des dépenses, l'existence d'autres méthodes régulatrices, le nombre des personnes touchées et les possibilités d'accès au dispositif juridique dont disposent les groupes pour faire valoir leurs droits.

### Divulgation et dissuasion

De la même façon que ses effets sur la rationalité des décisions font ressortir les prolongements économiques du comportement des sociétés, la dimension dissuasive de la divulgation met en relief les répercussions sociales et politiques de ce comportement. Comme nous le soulignons, certaines difficultés préliminaires se présentent toutefois au chapitre de la définition des normes sociales et politiques de comportement des entreprises que la divulgation doit servir à renforcer. Les objections devraient rester peu nombreuses lorsque ces critères sont fixés par la loi; elle incarne, du

moins en théorie, des principes acceptés par l'opinion publique. Ainsi, si le Parlement exigeait des entreprises qu'elles mettent un terme, le cas échéant, à leurs pratiques d'embauche discriminatoires fondées sur le sexe, l'obligation de divulguer les données pertinentes serait un instrument de contrôle fort utile et contribuerait à faire respecter les dispositions interdisant la discrimination. D'aucuns protesteront sans doute contre le coût excessif de ce genre de divulgation ou chercheront peut-être à prouver qu'une telle mesure est inapplicable, mais ils ne sauraient mettre en doute le principe de sa légitimité, puisque cela reviendrait à remettre en question la légitimité d'une obligation imposée par le Parlement. Une fois qu'il est établi, ce droit ne peut être discuté que du point de vue de la pertinence de sa mise en application.

D'autre part, une simple obligation de divulgation, ou l'obligation qui vise à renforcer une norme, morale ou populaire, ne saurait prétendre à une telle légitimité. Par contre, un grand nombre de requêtes d'élargissement de la divulgation à caractère dissuasif le prétendent. Ainsi, aux Etats-Unis, divers groupes ont recommandé que soient rendus publics les frais de *lobbying*, les programmes de recherche militaire, les liens avec l'Afrique du Sud et le montant des gratifications versées à des officiels étrangers<sup>98</sup>.

Il est fort possible que les opinions publiques américaine et canadienne s'accordent à trouver ces questions, ou d'autres du même genre, suffisamment préoccupantes pour justifier la révélation de données qui leur permettront de peser de toute leur influence sur les sociétés, afin que celles-ci se conforment à leurs partis-pris politiques et sociaux en la matière. Certes, dans chaque cas, l'absence de loi ne signifie pas nécessairement qu'il n'existe aucun consensus populaire sur sa légitimité, mais il faudrait être certain que ledit consensus existe réellement pour pouvoir justifier une recommandation tendant à ce genre de divulgation.

Troisièmement, et cela se rattache au problème de la présentation au grand public d'une information compréhensible, il est toujours possible que des révélations relatives à l'environnement suscitent une réaction excessive de la part du public. Si l'on ne trouve pas le moyen de faire passer l'information dans la langue de tous les jours, le public risque, soit de ne faire aucun cas des données fournies, soit de faire siennes les multiples alarmes de ceux qui s'érigent en interprètes de leur importance. La réputation avantageuse et méritée de certaines sociétés serait exposée à subir un préjudice irréparable du fait de certains organes de presse ou membres de la communauté scientifique comptant parmi les moins sérieux, pour qui une teneur de 1 100 ou 1 000 parties de substance X par million constituerait un danger immédiat pour la santé et la sécurité publique. Dans nombre de cas, le problème est exacerbé par le désaccord qui sépare des savants réputés au sujet des effets réels de telle ou telle particule. Le public ne saura peut-être jamais si la voix entendue était celle de la Providence prêchant dans le désert ou celle d'un rêveur perdu dans le brouillard.

L'exemple ci-dessus se caractérise, et c'est vrai de tous les autres domaines qu'intéresserait une divulgation à caractère dissuasif, par sa propre complexité, par des variables difficiles à quantifier et par la nécessité d'agir avec la plus grande prudence dans le jugement.

En ce qui concerne les propositions visant une divulgation à caractère dissuasif dont la légitimité n'est pas en doute, du fait qu'elles se réfèrent à une norme légale, il serait nécessaire de se reporter à l'analyse du chapitre premier et du chapitre II, afin de déterminer si la communication des données peut être efficace sans empiètement excessif sur les intérêts des entreprises passées en revue au chapitre III. On a peu écrit à ce sujet au Canada, mais les textes américains font état de plusieurs domaines que l'on pourrait ouvrir à ces investigations, notamment ceux de la sécurité au travail et des essais de laboratoire dont il a été question ci-dessus<sup>99</sup>. Les pratiques relatives à l'embauche des minorités et le problème de la protection de l'environnement sont, aux Etats-Unis, à l'origine de plusieurs autres recommandations tendant à l'élargissement de l'obligation de divulgation<sup>100</sup>.

Nous ne nous proposons pas de traiter chacun de ces points en détail; il nous suffira de procéder à une analyse modèle de la protection de l'environnement pour faire ressortir le type de questions qu'il convient de poser lorsque l'on envisage un élargissement de l'obligation de divulgation, en laissant au lecteur le soin d'appliquer ce type d'analyses à d'autres domaines.

Supposons que les entreprises soient tenues de fournir au public les données relatives à des émissions d'effluents supérieures aux normes fédérales, provinciales et municipales. Du point de vue de la qualité de l'information, les critères d'exactitude et d'actualité semblent pouvoir être satisfaits, puisqu'il s'agit de quantités définies et mesurables, pour lesquelles les scientifiques ont mis au point et tenu à jour des méthodes et des appareils d'évaluation exacte. De fait, il est peut-être plus facile d'obtenir des chiffres exacts sur les quantités d'effluents que sur celui des profits. Ces statistiques sont beaucoup plus malaisées à interpréter, et leur pertinence à établir, que celle de la majorité des données financières. En effet, bien peu nombreux sont les gens qui comprennent, et encore plus rares sont ceux qui s'entendent sur l'importance d'une variation de X parties par million de la teneur en substances aux noms étranges, en chlorure de polyvinyle (PCV), par exemple. Souvent, le public bénéficierait des interprétations des pouvoirs publics et de la presse, mais cela crée en soi un autre dilemme. Les modes de mesure les plus exacts, comme le calcul du nombre de parties par million, sont précisément les moins aisément compréhensibles par les usagers de l'information et, par conséquent, les moins susceptibles de susciter une action. Or, pour en accroître l'intelligibilité, il faut en diminuer l'exactitude, parce que l'explication qu'on en donne en lanque de tous les jours ne peut être que subjective et fondée sur un jugement personnel. On ne pourra résoudre ce problème que si l'on parvient à s'entendre, pour traduire l'importance du dépassement des normes, sur des expressions courantes, conventionnelles, faciles à comprendre et en corrélation avec les données chiffrées en fractions de millions. Le taux de pollution diffusé chaque soir aux bulletins météorologiques de certaines villes est la preuve que l'on doit pouvoir y arriver.

Si l'on passe de la question de la nature de l'information à celle des fins pour lesquelles elle est utilisée, il faut se demander jusqu'à quel point la divulgation dissuadera les compagnies de dépasser les normes. On l'a noté au chapitre premier, la divulgation n'est moyen de dissuasion

efficace que lorsqu'il existe quelque désapprobation publique devant laquelle les sociétés se sentent responsables. Cette situation se retrouve bien peu à l'heure actuelle. La solution n'est pas le marché car, à moins que la divulgation ne fasse apparaître une augmentation de prix due à l'assimilation des coûts sociaux, il y a fort à parier que le grand public ne fera aucun cas des taux de pollution de l'entreprise dont il achète les produits. C'est l'administration, et non le public, que la loi a chargée de la protection de l'environnement; la menace de poursuites au civil par un public bien informé n'apparaît donc pas comme un moyen de dissuasion. Dans ces conditions, si l'administration a seule la possibilité juridique de sanctionner les émissions excessives d'effluents, quel avantage peut-il y avoir à en informer le public? On pourra rétorquer que l'administration est, en dernier ressort, responsable envers la collectivité et qu'il n'est donc pas déraisonnable que ses activités soient assujetties au contrôle de l'opinion. La divulgation, qui devient dès lors incitation à plus de zèle administratif, ouvre peut-être sur une plus grande rigueur et peut donc avoir un réel effet dissuasif; sans compter que la suspicion pourrait s'en trouver éliminée et la confiance publique restaurée.

L'augmentation des bénéfices attribuable au zèle administratif et à la restauration de la confiance du public suffit-elle à justifier une divulgation élargie? Quels intérêts légitimes des sociétés en seraient-ils lésés? En premier lieu, il y a la question des frais à encourir. Prélever des échantillons d'air et d'eau, les analyser et publier les résultats des tests peuvent entraîner de lourdes dépenses que les petites entreprises auront les plus grandes difficultés à assumer. Cependant, l'on ne saurait envisager de les en dispenser puisque, contrairement à son homologue économique, l'impact écologique d'une entreprise n'est pas fonction de la taille de la société. S'il s'agit de données déjà réunies pour communication au gouvernement, la dépense aura déjà été faite, et seuls les frais marginaux afférents à la diffusion de l'information constitueront une charge nouvelle; l'importance du facteur coût sera donc réduite de façon substantielle. Si les prélèvements et les analyses sont effectués par des agents des pouvoirs publics, comme c'est souvent le cas, ce facteur sera négligeable.

Deuxièmement, il faut compter avec la possibilité que certains des renseignements publiés donnent aux concurrents de la firme divulgatrice une idée des procédés de production ou de la composition des produits, avec tout le risque que cela comporte de préjudice par appropriation des secrets commerciaux. De plus, dans les secteurs où la chose est faisable, l'entreprise rivale peut tout simplement se procurer directement les échantillons voulus. Encore que dans ce cas, la firme divulgatrice peut présumément ajouter quelque agent chimique aux effluents pour neutraliser ou camoufler les principaux éléments que l'on souhaite tenir secrets.

## CONSIDERATIONS D'ORDRE ADMINISTRATIF

Les propositions passées en revue dans le chapitre précédent en vue d'un élargissement de l'obligation de divulgation sont importantes, certes, mais il est peut-être encore plus urgent d'étudier les structures administratives et les procédures qui seraient nécessaires à la mise en oeuvre de modifications si importantes. Globalement, l'obligation de divulgation faite aux sociétés canadiennes est aussi peu uniforme que son application. Les entreprises sont, en la matière, tenues d'observer de une à 11 réglementations. Dans chaque cas, le moment ainsi que le contenu de la divulgation peuvent différer, selon une combinaison de facteurs forts divers : le lieu de la constitution en société, le lieu de l'activité, l'existence ou l'absence de valeurs négociables, le lieu où ces titres sont négociés, la façon dont ils le sont, la taille de l'entreprise, le secteur d'activité de la société, les dispenses spéciales que les diverses compétences et les commissions des valeurs locales peuvent lui avoir accordées, etc. De plus, l'information que les sociétés doivent rendre publique ne représente que la partie visible de l'iceberg. Si l'on y ajoute, d'une part, la masse des données qu'exigent les pouvoirs publics fédéraux et provinciaux à des fins administratives, statistiques et d'enquêtes et d'autre part, la foule des éléments sollicités de façon disparate (et qui sont du reste les mêmes que les précédents) par différents services des divers paliers de gouvernement, on arrive à un volume total qui dénote un système où les fonctionnaires de Byzance eux-mêmes se perdraient.

Dans le contexte de l'efficacité des services administratifs, les considérations qui valent pour la collecte de l'information à l'intention du public valent pour celle de l'information à usage strictement gouvernemental; le moment est donc peut-être venu d'élaborer un système unique, centralisé et coordonné, de rassemblement des données sur les sociétés, qu'elles doivent ou non être rendues publiques. L'informatique permet désormais d'envisager cette solution; à preuve, le fichier central du Québec, registre complet des entreprises. L'absence d'uniformité du système actuel en serait réduite puisqu'il n'y aurait plus ni de chevauchement dans les demandes d'information ni d'absence de continuité entre les divers champs de compétence<sup>101</sup>. Si la divulgation semblait souhaitable, les éléments utiles pourraient tout simplement être mis à la disposition du public par le truchement de terminaux décentralisés permettant de consulter le dossier principal, mais aussi omettre les données confidentielles destinées au seul usage des autorités<sup>102</sup>.

Le registre des sociétés trouverait son maximum d'efficacité au niveau fédéral, mais, comme l'indique une autre étude préparée pour la commission<sup>103</sup>, sa mise sur pied entraînerait des problèmes constitutionnels. Il faudrait aussi tenir compte de certaines difficultés pratiques, dont celle de savoir qui serait autorisé à préparer les demandes de données censées répondre aux besoins très divers des usagers, tant interministériels que privés.

La création d'un fichier central mérite peut-être elle-même une étude, mais nous nous limiterons ici à l'examen des aménagements susceptibles d'accroître l'uniformité d'application du système actuel de divulgation. A supposer que la Constitution ne permette pas la création, à l'échelon fédéral, d'une administration centrale chargée des questions liées à la divulgation de l'information les concernant par les sociétés publiques, privées, fédérales et provinciales, la meilleure façon de pallier le manque d'uniformité consisterait sans doute à créer un service central au sein de chaque gouvernement et de coordonner la politique de ces administrations.

Quant au manque d'uniformité des obligations imposées par chacun des paliers gouvernementaux et du besoin d'une autorité centrale pour les faire respecter, il faut rappeler qu'à l'heure actuelle, la divulgation est exigée par la législation des constitutions en société, par les lois provinciales sur les valeurs, par celles sur l'information concernant les sociétés et par de nombreuses autres lois portant sur des domaines précis (protection du consommateur, normes de l'emploi, etc.). En théorie, chacun de ces textes exige la production de l'information pour des raisons différentes et vise des groupes qui se chevauchent plus ou moins.

Cela dit, dans la pratique, deux caractéristiques essentielles des sociétés font obstacle à une plus grande uniformité. En premier lieu, il y a la distinction (éliminée en Grande-Bretagne dans le contexte de la divulgation) établie entre entreprises publiques et sociétés privées. Comme cela a été noté au chapitre III, le Canada ferait bien de suivre cet exemple, puisque la répartition des actions n'a que très peu de rapports avec l'impact économique et social de la compagnie. Beaucoup plus pertinent est le critère de la taille, d'ailleurs adopté à l'échelon fédéral dans les lois sur les déclarations des corporations et des syndicats ouvriers et sur les corporations commerciales canadiennes, même si l'on peut contester le bien-fondé des seuils en matière d'actif et de revenu fixés par la plus récente de ces lois.

La deuxième caractéristique se fonde sur la notion de territorialité. Une entreprise exploitant sur un territoire autre que ceux où elle a été constituée et où ses valeurs sont offertes au public n'est tenue de divulguer que des renseignements d'identification, d'ordre très général. Cela reste vrai même lorsque son impact socio-économique s'avère considérable. Le fait qu'elle ne soit pas astreinte aux mêmes exigences en matière de divulgation met les entreprises nationales dans une situation défavorable par rapport aux entreprises étrangères et engendre des demandes d'exemptions spéciales au titre des lois sur les corporations et sur les valeurs. Or, comme l'a démontré le chapitre précédent, ces dispenses spéciales justifiées par un préjudice concurrentiel contribuent à amoindrir l'uniformité des rapports (ce qui n'est pas la seule raison pour laquelle elles méritent

d'être supprimées). Cependant, leur nécessité apparente disparaîtrait en même temps que leur suppression deviendrait plus acceptable si on exigeait la divulgation de tous les concurrents exploitant sur un même territoire.

Elargir la portée de l'obligation de divulgation n'irait pas sans poser certains problèmes. Outre les difficultés d'ordre constitutionnel, il s'agit surtout du découragement possible des sociétés envisageant de se lancer sur le marché ainsi que de l'augmentation considérable des données à traiter par le système.

A supposer que la suppression des distinctions fondées sur la répartition des actions et la notion de territorialité permette d'éliminer certains écarts existants dans un même champ de compétence, du fait de la diversité des obligations imposées par les lois régissant la constitution en société, les valeurs et les renseignements généraux, la question demeure de savoir quelles données il convient de viser dans le cadre de lois spécifiques plus précises. Et c'est peut-être dans le contexte de la divulgation à caractère dissuasif que l'on mesure le mieux l'importance de ce problème. Dans le cas de toute information apparemment utile à une seule classe d'individus (consommateurs ou employés, par exemple), et dont la fourniture doit être contrôlée par un ministère ou organisme gouvernemental capable de faire respecter les normes légales, l'une des solutions consisterait à faire définir l'obligation de divulgation par l'administration en question. Cela dit, il existe bien peu de catégories d'information qui n'intéressent qu'un seul groupe d'utilisateurs, puisque, d'ordinaire, les actionnaires et investisseurs, entre autres, s'intéressent eux aussi aux dossiers. En règle générale, il conviendrait que chaque cas soit étudié séparément et mis en rapport avec les avantages administratifs d'une centralisation de l'administration chargée des questions liées à la divulgation et les avantages incontestables d'un contrôle ministériel.

En matière de coordination des obligations imposées par les divers gouvernements, les commissions provinciales des valeurs ont permis d'enregistrer certains succès. L'Ontario et les provinces de l'Ouest appliquent des législations semblables, et les commissions provinciales des valeurs se sont entendues pour uniformiser les déclarations de principes. Cette tendance à la coordination interprovinciale dans le domaine des valeurs boursières s'accroît depuis quelques années, et certains observateurs s'attendent à d'autres améliorations si le gouvernement fédéral entre dans le jeu<sup>103</sup>. Le manque de coordination dans la réglementation relative aux titres mobiliers reste néanmoins considérable, et, dans d'autres domaines, les signes sont encore moins encourageants; c'est le cas des secteurs visés par les lois sur les corporations et sur celles qui régissent la divulgation.

Malgré son importance pour la définition de modalités de divulgation justes et efficaces, le problème du manque d'uniformité des obligations faites par les divers gouvernements canadiens échappe très probablement au champ de compétence des commissions royales créées par le fédéral; aussi ne semble-t-il pas y avoir grand-chose à ajouter, sinon que l'un des buts de toute politique de la divulgation serait de trouver d'abord une solution à ce problème.

## CONCLUSION

L'information est la clé de la puissance, dit-on souvent. Ce qu'elle a de meilleur fait donc de la divulgation un décentraliseur de cette puissance et une condition nécessaire au contrôle de l'exercice des responsabilités. Toutefois, les chapitres précédents l'ont démontré, l'obligation de divulgation est un mécanisme légal extrêmement complexe. Son efficacité dépend d'une multitude de facteurs et, notamment, de la nature de l'information, du contexte dans lequel on l'utilise et du public dont elle doit servir les intérêts. Tous ces facteurs doivent d'abord être mis en parallèle avec l'intérêt légitime qu'ont les sociétés à restreindre les divulgations et, ensuite, avec l'éventail des autres dispositifs législatifs déjà existants et pouvant peut-être arriver plus efficacement aux mêmes résultats.

## RENVOIS

1. *The Corporations Information Act*, 1976, S.O. 1976.
2. *Loi sur les corporations canadiennes*, S.R.C. 1970, c. C-32.
3. *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, S.C. 1974-1975, c. 33.
4. Quant à la déclaration annuelle des sociétés, la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* est plus exigeante que la plupart des lois provinciales. Entre autres, la loi fédérale stipule qu'une société doit énumérer ses activités principales conformément à la classification des activités économiques. La province de Québec a récemment modifié sa *Loi des renseignements sur les compagnies*<sup>7</sup> de façon à y incorporer une disposition semblable.
5. *Loi sur les déclarations des corporations et des syndicats ouvriers*, S.R.C. 1970, c. C-31 (ci-après CALURA).
6. Le ministère des Institutions financières du Québec, Compagnies et coopératives, *Le Fichier central des entreprises*, 1974. En appliquant un système de renvois, automatisant les données et désignant chaque entreprise par un seul chiffre, le gouvernement peut colliger des renseignements selon les impératifs du dossier en question.
7. *Loi des renseignements sur les compagnies*, S.R.Q. 1964 c. 273.
8. La seule grande exception est la partie A de la *Loi sur les déclarations des corporations et des syndicats ouvriers* qui vise directement le contrôle financier par des sociétés étrangères.
9. BRANDEIS, *Other People's Money and How the Banks Use It*, 1914, p. 93. Aux Etats-Unis, *Disclosure to Investors : A Reappraisal of Administrative Policies Under the '34 Securities Act*, Report of The Disclosure Policy Study to the Securities and Exchange Commission (1969) (ci-après appelé le rapport Wheat), à la page 51, ce facteur de dissuasion est qualifié de nettoyage.
10. ETATS-UNIS, *Securities Exchange Act*, 1934, 48 Stat. 881.

11. *Medical Committee for Human Rights c. S.E.C.*, 1970, 432 F. 2d. 659 (D.C. Cir.); jugement infirmé comme dans la plupart des causes, 1972, 92 sup. Ct. 577. Pour une analyse de cette cause du point de vue canadien, voir ZIEGEL, *Canadian Company Law*, vol. II, 1973; GETZ, *The Structure of Shareholder Democracy*, 239, pp. 240-242.
12. ETATS-UNIS, Securities and Exchange Commission, *Securities Act*, 1933. Le communiqué n° 5386 exige que les sociétés décrivent l'incidence des lois et règlements régissant la protection de l'environnement sur leur situation financière et qu'elles fassent état de tout litige en cours relativement à la protection de l'environnement. Voir *Natural Resources Defence Council Inc. c. S.E.C.*, 1974, 389 F., supp. G89.
13. La Securities and Exchange Commission est en train d'étendre son champ d'action au-delà du marché financier. D'après le *Wall Street Journal* (le 15 mai 1975, à la une, col. 6), la commission s'est renseignée sur les contrats et les liens avec le ministère de la Défense et la CIA. Selon le même article, le commissaire A. A. Sommer, fils, aurait affirmé que les exigences de divulgation ouvrent la porte sur beaucoup de choses, et que les résultats seront parfois néfastes pour la société, ses actionnaires et même pour certains organismes gouvernementaux.
14. BLUMBERG, " The Public's " Right to know " : Disclosure in the Major American Corporation ", *Business Lawyer*, vol. XXVIII, 1973, p. 1025; GETZ dans ZIEGEL *supra* 11; SOMMER, " Random Thoughts on Disclosure as " Consumer " Protection ", *Business Lawyer*, vol. XXVII, 1972, p. 85.
15. BERLE et MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, 1932.
16. STEVENSON, " Corporations and Social Responsibility : In Search of the Corporate Soul ", *Geo. Wash. L. Rev.*, vol. XLII, 1974, 709, à la page 725 (traduction libre) :
 

Tout comme une presse libre, saine et critique, ayant accès aux dossiers, est une des meilleures garanties d'une administration publique honnête et efficace, l'accès du public aux documents sur les sociétés est essentiel pour que l'opinion publique influe sur les décisions des sociétés.
17. BLUMBERG, *supra* 14; le concept de la responsabilité publique des sociétés et le problème que cela présente furent exposés le plus clairement il y a plus de quarante ans dans BERLE, " For Whom Corporate Managers are Trustees : A Note ", *Harvard Law Review*, vol. XLV, 1932, 1365, à la page 1367 (traduction libre) :
 

Je soutiens que l'on ne peut pas abandonner le principe voulant que les sociétés commerciales existent dans le seul but de faire fructifier l'argent de leurs actionnaires avant que l'on nous propose un autre ordre de responsabilités, clair et logique.
18. STEVENSON, *supra* 16.

19. *Supra* 12.
20. STEVENSON, *supra* 16, commence son article en citant BLACKSTONE, *Commentaries*, 9<sup>e</sup> éd., 1783, p. 477 : " Neither can a corporation be excommunicated; for it has no soul... " (On ne peut pas non plus excommunier une société car elle n'a pas d'âme...).
21. BERLE, *supra* 17, p. 1369.
22. BENTHAM, *Of Laws in General*, dans H.L.A. HART (sous la direction de), N. of London, 1970.
23. AXELSON, " A Businessman's Views on Disclosure ", *Journal of Accountancy*, juillet 1975, p. 42.
24. Pour une analyse de l'évolution du concept de l'intérêt public aux Etats-Unis, voir STEWART, " The Reformation of American Administrative Law ", *Harvard Law Review*, vol. LXXXVIII, 1975, p. 1669.
25. A ce sujet, il est intéressant de noter qu'une des analyses les plus perspicaces sur la question de divulgation se trouve dans le *Rapport de la Commission royale d'enquête sur les banques et les finances, 1964* (le rapport de la commission Porter). Bien que nommée par le gouvernement fédéral, la commission Porter s'est arrêtée à l'importance de la divulgation pour maintenir un marché financier sain.
26. Ce conflit de compétences devrait inciter ceux qui veulent suivre l'exemple des Etats-Unis aveuglément à aborder la question avec circonspection.
27. Les législateurs canadiens et anglais avaient déjà été saisis de la question de la divulgation des activités des sociétés avant l'adoption de la *Securities Act* des Etats-Unis. La loi américaine s'inspirait en partie des dispositions sur les prospectus de la *English Joint Stock Companies Act*, 1844, 7 et 8 Vict. c. 110. En Ontario, les lois de 1907 sur les compagnies (7 E. VIII, c. 34 et 97) exigeaient qu'un prospectus soit déposé et présenté aux acheteurs éventuels.
28. ETATS-UNIS, *Securities Act*, 1933, 48 Stat. 74.
29. ETATS-UNIS, *Securities and Exchange Commission Act*, 1934, 48 Stat 881.
30. LOSS, *Securities Regulation*, 1961, 2<sup>e</sup> éd., p. 57.
31. Le rapport Wheat, *supra* 9 et 10.
32. *Securities Act*, R.S.O. 1970, c. 426.
33. Notamment lorsqu'il s'agit d'une banque ou d'une société de financement qui achète à des fins d'investissement seulement (a. 19 (1) 3); d'une société qui distribue ses propres actions à titre de dividende (a. 19 (1) 8 i); ou de placements privés (a. 19 (3)).
34. *Securities Act*, R.S.O. 1970, c. 426, a. 41.

35. Il incombe au conseil d'administration de définir le genre d'activité de la société. Pour l'analyse d'un système différent, voir les renvois 90 et suivants ci-dessous.
36. Uniform Act Policy, 2-12.
37. Par exemple, ONTARIO, *Interim Report of the Select Committee on Corporate Law*, 1967; ONTARIO, *Report of the Committee of the Ontario Securities Commission on the Problems of Disclosure Raised for Investors by Business Combinations and Private Placements*, 1970, Z 15686, ZIEGEL et EMERSON, *Canadian Company Law*, vol. II : *An Integrated Disclosure System for Ontario Securities Legislation*, p. 439.
38. Le projet de loi fut présenté pour la première fois en 1972 comme bill 154. Il fut ultérieurement modifié et présenté en 1974 comme bill 75; il fut de nouveau modifié et présenté, en 1975, comme bill 98. Il fut présenté encore au début de 1977.
39. *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, S.C. 1974-1975, C. 33, a. 186.
40. *Joint Stock Companies Act*, 1844, 7 et 8 Vict. c. 110.
41. *Supra* 15.
42. GETZ dans ZIEGEL, *supra* 11, BLUMBERG, *supra* 14.
43. CARY, *Corporations*, 1969, 4<sup>e</sup> éd., p. 304.
44. *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, S.C. 1974-1975, C. 33, a. 147 (1) a).
45. *Règlement sur les corporations commerciales canadiennes*, 1975, SOR 75-682 a. 35 jj,.
46. BLUMBERG, *supra* 14; à la page 1026, il reprend une phrase du discours que le président des fondations Ford, M. McGeorge Bundy, adressait le 19 mai 1972 à l'Investment Company Institute, Washington (D.C.) : (traduction libre) " ... il y a généralement lieu d'appuyer les projets de divulgation, sauf lorsqu'ils visent des domaines d'activité où l'information doit demeurer confidentielle pour permettre une concurrence loyale ou pour protéger des renseignements à caractère authentiquement personnel. "
47. BENSTON, " Evaluation of the Securities Exchange Act of 1934 ", *Financial Executive*, mai 1974, vol. XXVIII. A la page 31, Benston précise que les déclarations exigées par la SEC sont complètement rejetées par le marché avant leur publication ou bien elles ne prédisent pas les tendances économiques. Dans un cas comme dans l'autre, les renseignements ne sont pas utiles aux investisseurs au moment où la commission demande les déclarations.

48. BRAY, *Financial Disclosure and Accounting Practice*, dans *L.S.U.C. Lectures, Developments in Company Law*, 1968, 251, à la page 257; BIRKETT, " True and Fair : The Law and Accounting ", *Australian Lawyer*, vol. XCVII, 1968; BUCKLEY et LIGHTNER, *Accounting : An information Systems Approach*, 1973. Une interprétation plus mordante et aussi imagée figure dans BARNETT et MULLER, *Global Reach*, 1975, à la page 263 où les auteurs qualifient les comptables " d'alchimistes de l'ère spatiale (qui) ont découvert les paroles magiques qui transforment les banques en non-banques, les dividendes en intérêts et les profits en pertes. " Plus loin, ils ajoutent que les techniques d'obscurcissement font maintenant partie du bagage essentiel de tout comptable.
49. SKINNER, *Accounting Principles*, 1972, p. 297.
50. *Idem* à la page 33; NELSON, " The Case for Decent Disclosure ", *C.A. Magazine*, mars 1975, p. 35; et *supra* 24.
51. KRIPKE, " A Search for Meaningful Securities Disclosure Policy ", *Business Lawyer*, vol. XXXI, 1975, 293, à la page 315. Voir aussi KRIPKE, " The Myth of the Informed Layman ", *Business Lawyer*, vol. XXVIII, 1973, p. 631.
52. *Idem*. Voir l'étude en table ronde reprise dans *Business Lawyer*, vol. XXVIII, 1973, p. 505.
53. NELSON, *supra* 50 à la page 38; ARROW, *infra* 57; CONSEIL ECONOMIQUE DU CANADA, *infra* 57.
54. Etude en table ronde, *supra* 52 et l'exposé de Harold MARSH, 524 à la page 531; AXELSON, *supra* 23.
55. BRAY, *supra* 48.
56. *The Business Corporation Act*, R.S.O. 1970, c. 53, a. 173 (3).
57. L'étude de l'information du point de vue économique est relativement nouvelle; elle date de la dernière décennie environ. Parmi les principaux ouvrages dans ce domaine, on trouve ALCHIAN, " Information Costs, Pricing and Resource Unemployment ", *Western Economic Journal*, vol. VII, 1969, p. 109. ARROW, *Information and Economic Behavior*, contrat n° 0014-67-A-0298-0019 de la United States Office of Naval Research, projet NR 047-004 à la réserve de la bibliothèque Littauer de la Kennedy School of Government, Cambridge (Massachusetts); DEMSETZ, " Information and Efficiency : Another Viewpoint ", *Journal of Law & Economics*, vol. XII, I, 1969; STIGLER, " The Economics of Information ", *Journal of Political Economics*, vol. LXIX, 1961, p. 213. Voir aussi le rapport sur la propriété intellectuelle et industrielle du Conseil économique du Canada, 1971.
58. HAVEMAN ET MARGOLIS, *Public Expenditures and Policy Analysis*, 1970; ZECKHAUSER, *Uncertainty and the Need for Collective Action*, 96, à la page 113; ARROW, *supra* 57, à la page 12.

59. Que l'on parle d'absence de rivalité comme dans MUSGRAVE et MUSGRAVE, *Public Finance in Theory and Practice*, 1973, ou de richesse inépuisable comme dans une note de l'article dans *Harvard Law Review* vol. LXXVII, 888, *infra* 62, l'idée est la même : quelle que soit la quantité de renseignements qu'une personne transmet ou reçoit, elle n'en aura pas moins qu'elle n'en avait au début.
60. ZECKHAUSER, *Public Expenditures and Policy Analysis*, *supra* 58.
61. Toutefois, le prix de la transmission des données ainsi que les frais initiaux de compilation sont reliés au rendement.
62. *Harvard Law Review*, vol. LXXVII, 1964, 888, p. 932.
63. En retour du monopole, le public devrait bénéficier de l'introduction de nouveaux produits et de nouvelles idées. Toute personne qui se rend au bureau des brevets d'invention peut alors consulter le dossier; le monopole vise uniquement l'exploitation des renseignements consignés au dossier.
64. ARROW, *supra* 57.
65. Même si les inventions n'étaient pas protégées contre ce genre de concurrence déloyale, l'esprit créateur ne serait pas étouffé. Il se manifesterait dans diverses situations, entre autres lorsque l'inventeur a une bonne avance dans la découverte d'un procédé, d'un appareil, etc. qui est difficile à reproduire et qui présente d'excellentes possibilités de profit à court terme; ou lorsque l'inventeur est poussé non pas par le désir de s'enrichir, mais par l'esprit d'invention; ou encore lorsque toutes les sociétés d'un secteur d'activité dépensent beaucoup d'argent en recherche et en développement.
- 66. *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, S.C. 1974-1975, c. 33, a. 154 (3).
67. *Loi sur les corporations canadiennes*, S.R.C. 1970, c. C-43, a. 129.3 (1).
68. *The Securities Act*, R.S.O. 1970, c. 426, a. 132 (1).
69. *Re Niagara Wire Weaving Co. Ltd*, 1971, 3 O.R. 633 (C.A.).
70. *Idem* selon KELLY J. A., à la page 640.
71. *Re Firth Brown Steels Ltd*, 1972, 3 O.R. 66 (C.A.).
72. *Re St. Lawrence Starch Co. Ltd*, 1972, 1 O.R. 293 (H.C.).
73. LOSS, *supra* 30, à la page 829.
74. JOHNSTON, " Exemption From Sales Disclosure in Regular Financial Statements : Courts, Tribunals and Business Judgments ", *University of Toronto Law Journal*, vol. XXIV, 215.

75. *Idem* à la page 222. Johnston relève une tendance à la Cour supérieure de l'Ontario à adopter une attitude moins généreuse à l'égard des exemptions. Il semble toutefois que la Cour d'appel de l'Ontario ne soit pas ainsi disposée. Voir l'affaire *Armco Canada Ltd* et le ministre de la Consommation et des Corporations, 1976, 8 O.R. (2d) 741.
76. *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, S.C. 1974-1975, c. 33, a. 15 (1).
77. Voir en général CANADA, *Ordinateur et la vie privée : Rapport du Groupe d'étude sur la téléinformatique au Canada*, établi conjointement par le ministère des Communications et le ministère de la Justice, 1972; CANADA, *Rapport de la Conférence sur les ordinateurs : Vie privée et liberté d'information. Télécommunications*, étude 5 b, 1970; ONTARIO, *Protection of Privacy in Ontario*, Ontario Law Reform Commission, 1968.
78. *Idem*.
79. WESTIN, *Privacy and Freedom*, 1967.
80. *Idem*, page 42.
81. FREUND, *Privacy : One Concept or Many*, Nomos XIII, 1971.
82. CANADA, *Rapport du Groupe d'étude sur la structure de l'industrie canadienne*, 1968.
83. CANADA, *Investissements étrangers directs au Canada*, 1972.
84. Les rapports Watkins et Gray contiennent tous les deux une étrange incohérence voulant que la volonté de l'Etat ne constitue pas une raison valable pour faire enquête sur les placements de sociétés étrangères créées par la volonté d'un souverain étranger.
85. ZECKHAUSER, *supra* 58 (traduction libre). Le modèle néoclassique de la concurrence parfaite exige une connaissance parfaite : il ne peut y avoir d'incertitude. La présence d'incertitude, une connaissance imparfaite de l'avenir fausse le modèle.
86. Pour des analyses de l'importance de l'information dans le jeu de la concurrence, voir en général le rapport de la U. S. FEDERAL TRADE COMMISSION (commission américaine du commerce), *Economic Report on Corporate Mergers*, 1969 et les articles cités à la rubrique 57 ci-dessus.
87. *American Column and Lumber Co. c. United States*, 1921, 257 E.-U. 377.
88. *Règlement sur les corporations commerciales canadiennes*, 1975, SOR 75-682, a. 48.
89. *The Business Corporations Act*, R.S.O. 1970, c. 53, a. 178 (3) 18.

90. NADER, GREEN et SELIGMAN, *Constitutionalizing the Corporation : The Case for Federal Chartering of Giant Corporations*, 1976; NADER et GREEN (sous la direction de), *Corporate Power in America*, 1973; MUELLER *Corporate Secrecy c. Corporate Disclosure*, 113; rapport de la commission américaine du commerce, *supra* 86; Donald TURNER, Témoignage devant le Antitrust Monopoly Subcommittee du Sénat américain, le 5 février 1970, 91<sup>e</sup> congrès, 2<sup>e</sup> session.
91. ETATS-UNIS, Federal Trade Commission, *Annual Line-of-Business, Report*. Première diffusion, le 27 mars 1974. La meilleure analyse de ce rapport est BOCK, *Line-of-Business Reporting : Problems in the Formulation of a Date Program*, rapport n<sup>o</sup> 654 du Conference Board, 1974. Voir aussi BENSTON, " The Baffling New Numbers Game at the FTC ", *Fortune*, octobre 1975, p. 174.
92. ETATS-UNIS, Federal Trade Commission Bureau of Economics Staff, *Proposed Revision of From LB Supporting Statement*, le 12 avril 1975, p. 1.
93. Conformément aux communiqués de la Securities and Exchange Commission aux termes de la loi américaine dite *Securities Exchange Act*, 1934, 48 Stat. 881, a. 13 a).
94. NADER et GREEN, *supra* 90; *supra* 90, Note, *Minding the Corporate Conscience : Economic Priorities Report*, volumes I à V, 1970-1975.
95. STIGLER, *supra* 57, à la page 224.
96. *Supra* 94.
97. *Loi sur les produits dangereux*, S.R.C. 1970, C. H-3.
98. *Supra* 94.
99. *Idem*; BLUMBERG, *supra* 14.
100. *Idem*.
101. *Supra* 6. Pour les problèmes que présentent les demandes de renseignements du gouvernement aux Etats-Unis, voir HYATT, " Strangling in Red Tape ", *Wall Street Journal*, le 13 octobre 1975, p. 8.
102. Le rapport Wheat, *supra* 9; le rapport Watkins, *supra* 82.
103. La *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* contient effectivement beaucoup de dispositions sur les valeurs. Beaucoup d'articles et de rapports, y compris le rapport Porter (*supra* 25) ont souligné le besoin d'uniformité et de coordination. L'étude la plus perspicace des tentatives d'uniformisation des législateurs provinciaux et fédéraux se trouve dans BAILLIE, *Securities Regulation in the Seventies* dans ZIEGEL, *supra* 11, 343 à la page 385.

LES SYSTEMES D'INFORMATION DU GOUVERNEMENT  
ET LA LIBERTE DE L'INFORMATIONLa divulgation selon une perspective globale

Comme il est précisé dans l'introduction, les sociétés se sont traditionnellement déchargées de leur responsabilité envers le public par l'entremise du gouvernement, et le gouvernement est devenu le seul dépositaire des renseignements sur l'activité des sociétés. De fait, le gouvernement est le plus grand consommateur d'information sur les sociétés. Par contre, la façon dont le gouvernement fédéral exécute ses fonctions d'agent d'information donne lieu à de graves inquiétudes. Il convient de relever deux problèmes fondamentaux à ce sujet. Premièrement, les stocks d'information présentent des chevauchements et des écarts à cause des systèmes décentralisés et non coordonnés de collecte et de gestion; par conséquent, des fonds publics sont dépensés inutilement et les sociétés doivent défrayer davantage pour répondre aux demandes redondantes d'information provenant des divers ministères. En second lieu, les systèmes d'information sont gardés trop secrets; en agissant ainsi à l'égard des sociétés et, ce qui est plus grave, à l'égard de l'activité du gouvernement lui-même, ils relèvent ces organismes de leur responsabilité envers le public et les dégagent de l'examen public. De ce point de vue, les sociétés sont davantage tenues de rendre compte à leurs commettants, leurs actionnaires, que le gouvernement ne l'est à ses commettants que sont les électeurs.

Pour bien examiner ces questions, il faudrait dépasser le cadre de la présente étude. Cette annexe ne présente donc qu'une vue à vol d'oiseau des systèmes fédéraux d'information, de leur rendement et de l'accès du public aux dossiers du gouvernement.

Les trois principaux systèmes d'information

En plus d'appliquer diverses lois sur la divulgation telles que la *Loi sur les déclarations des corporations et des syndicats ouvriers* et la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, le gouvernement fédéral exploite trois grands systèmes internes d'information, à savoir policière, statistique et administrative; chacun de ces systèmes utilise des méthodes particulières pour recueillir, emmagasiner et diffuser les renseignements.

## 1. L'information policière

En tant qu'agents chargés de faire respecter le droit criminel, plusieurs organismes gouvernementaux tels la Gendarmerie royale du Canada et la Direction des enquêtes sur les coalitions du ministère de la Consommation et des Corporations tiennent des dossiers sur diverses sociétés. Contrairement à l'information statistique et administrative qui est réunie à partir de formulaires remplis par la société concernée qui est alors seule responsable de la validité des renseignements à son dossier, l'information policière est fondée sur les recherches des agents chargés de surveiller l'activité des sociétés, d'effectuer des saisies et de se renseigner auprès de tierces parties.

La divulgation de ce genre d'information compromettrait un système de police qui, pour remplir ses responsabilités, doit assurer la sécurité de ses sources de renseignements et le caractère hautement confidentiel de ses enquêtes courantes. De plus, le classement confidentiel des renseignements protège les personnes en cause lorsque le dossier d'une enquête judiciaire est tellement litigieux qu'il y a lieu d'en faire contrôler la validité par les tribunaux ou par d'autres instances avant de le rendre public.

Du point de vue administratif, la collecte et la gestion des renseignements de ce genre ne sont pas officiellement coordonnées entre les divers organismes fédéraux intéressés; et même si officieusement, ces organismes collaborent beaucoup entre eux, il arrive que des enquêtes parallèles soient effectivement entreprises.

## 2. L'information statistique

Les systèmes d'information statistique se distinguent principalement par la dissimulation de l'identité des sources grâce aux méthodes d'accumulation des données et de calcul des moyennes; par conséquent, personne, y compris les administrateurs du gouvernement, ne peut relier les données publiées à une personne ou une société particulière. De fait, aux termes de la *Loi sur la statistique*, la divulgation de renseignements qui permettrait d'identifier les sources constitue une infraction criminelle.

L'exemple le mieux connu d'information statistique est le recensement qui indique l'âge moyen d'un préposé d'entrepôt en chômage à Winnipeg, mais qui ne révèle aucune donnée sur l'identité de cette personne, telle son nom ou son numéro d'assurance sociale. Quant aux sociétés, elles sont davantage visées par le traitement statistique des déclarations faites aux termes de la *Loi sur les déclarations des corporations et des syndicats ouvriers*, ainsi que des déclarations d'impôt sur les sociétés.

C'est à ce chapitre, c'est-à-dire l'information statistique, que l'on relève le plus de coordination entre les organismes fédéraux d'information. La direction et l'administration du système n'incombent pas au ministère qui utilisera davantage les renseignements recueillis, mais à un organisme central, Statistique Canada, qui à l'aide de techniques modernes et de spécialistes, a mis au point un système remarquable de collecte et de traitement des données.

### 3. L'information administrative

La plupart des renseignements que réunit le gouvernement ne sont pas utilisés à des fins d'enquête ou de statistique, mais servent à l'élaboration des politiques et à la mise en oeuvre des programmes. Ces dossiers non plus ne sont généralement pas disponibles au public et ce, non pas en vertu d'un article de loi tel l'article 16 de la *Loi sur la statistique*, mais parce que le gouvernement fédéral soutient que pour respecter les principes de la responsabilité ministérielle et de l'anonymat de la fonction publique, il faut absolument maintenir un caractère confidentiel à toute information. En théorie, seuls les ministres ont le pouvoir de transmettre des renseignements au Parlement et au public, les fonctionnaires n'y étant pas autorisés. En pratique, ce principe s'est traduit par un régime de secrets officiels où la divulgation est devenue l'exception à la règle.

Du point de vue de l'organisation, le système d'information administrative se distingue par la décentralisation de la collecte et du traitement des données. Chaque ministère définit ses besoins d'information et s'occupe d'y répondre. Les ministres peuvent autoriser la communication interministérielle de renseignements ou la réalisation de programmes d'information à frais partagés, et l'on se plie dans une certaine mesure aux exigences Conseil du trésor voulant que les demandes de renseignements soient contrôlées avant de les exécuter; toutefois, plusieurs facteurs, depuis les problèmes techniques que présentent des systèmes incompatibles de classe-ment jusqu'aux inquiétudes des ministères qui veulent protéger leur autonomie, militent contre la généralisation de ces pratiques et à l'amélioration qui en résulterait.

#### L'administration des systèmes gouvernementaux d'information

Pour bien administrer le pays, le gouvernement a besoin de renseignements valables et à jour. De plus, ses besoins d'information augmentent en proportion directe de la portée de ses fonctions. En effet, un grand nombre des problèmes qui gênent présentement la gestion de l'information au sein du gouvernement s'expliquent par la grande expansion du rôle du gouvernement au cours des vingt dernières années et par le fardeau ainsi imposé aux structures actuelles.

Une façon d'améliorer la gestion de l'information serait de considérer les chevauchements comme le résultat d'une répartition redondante de pouvoirs officiels. La racine du problème et ses manifestations disparaîtraient alors avec l'instauration de réformes administratives. Cette perspective est peut-être trop ambitieuse. Comme solution de rechange, on pourrait conserver la répartition actuelle des pouvoirs et centraliser complètement la collecte et le stockage de l'information, ce qui réduirait les frais de collecte et la tâche imposée aux sociétés. Toutefois, cette solution pourrait occasionner plus de problèmes qu'elle n'en résoudrait. Elle risque d'amenuiser sensiblement l'autonomie des divers ministères et de conduire à la collecte de renseignements qui ne répondent pas aux besoins des utilisateurs. Etendre le mandat de Statistique Canada à cette fin ne résoudrait pas non plus le problème, car cet organisme est spécialisé uniquement dans

le traitement des données statistiques et l'utilité de ce genre de renseignements est restreinte, vu l'absence de données d'identification. Ce qu'il faut, c'est un système suffisamment centralisé pour obtenir un rendement optimum, un système qui diminuerait les chevauchements, mais accorderait assez d'autorité aux ministères pour répondre à leurs besoins particuliers de renseignements valables et à jour. Malheureusement, cette approche correspond plus à un idéal qu'à une solution pratique, car la démarcation entre centralisation et décentralisation variera beaucoup selon la nature de l'information, sa portée et son utilisation.

Toutes ces solutions possibles exigeraient d'importants changements à long terme dans la répartition des pouvoirs officiels. A court terme cependant, certaines mesures visant essentiellement les procédures peuvent et devraient être prises. La méthode du Fichier central du Québec décrit dans le corps de la présente étude, ou un système analogue, devrait être adoptée. Cette méthode présente l'ossature d'un système de classement et d'organisation de données sur les sociétés ainsi que les fondements d'autres systèmes d'information. Deuxièmement, des normes devraient être publiées pour garantir une certaine uniformisation des systèmes de classement dans les divers ministères et ainsi faciliter l'échange et la communication d'information. L'importance de telles normes se fait davantage sentir avec l'automatisation générale des documents officiels et l'avènement d'ordinateurs capables d'exploiter plusieurs fichiers en parallèle, choisissant et présentant des données dans des formules et des combinaisons qui, autrement, exigeraient des recherches distinctes. Il faudrait troisièmement songer à créer un organisme de contrôle qui jouerait un rôle effacé et serait chargé de coordonner et de trier toutes les demandes des organismes statistiques et administratifs afin d'éliminer les chevauchements. Au risque d'empiéter un peu sur l'autonomie des ministères, l'organisme de contrôle pourrait être autorisé à recevoir des requêtes de la part de sociétés, de gouvernements provinciaux et de particuliers, destinées à réaliser, rejeter ou modifier certaines demandes d'information.

#### L'accès du public aux dossiers du gouvernement et la liberté de l'information

Au Canada, le public n'a aucunement accès aux dossiers du gouvernement. La divulgation des faits sur lesquels le gouvernement fonde ses décisions est soumise au bon vouloir de ce dernier, le principe fondamental voulant que tout soit secret, sauf indication contraire. Depuis quelques années, un mouvement a pris naissance et exerce une pression de plus en plus forte pour renverser ce principe et adopter les vues des Etats-Unis et de la Suède où les dossiers du gouvernement sont ouverts au public, sauf indication spécifique contraire.

Bien que la loi américaine sur la liberté de l'information s'insère dans un régime et un climat politiques différents, le principe de l'ouverture dans l'administration publique devrait être consacré dans une loi canadienne analogue. Une telle loi devrait aussi tenir compte des exigences particulières de notre régime parlementaire.

Si le public avait davantage accès aux dossiers du gouvernement, les gestionnaires auraient davantage à rendre compte au public et aux sociétés des méthodes qu'ils utilisent pour réglementer et contrôler l'activité des sociétés. De plus, une telle liberté de l'information permettrait de

déceler rapidement les erreurs du gouvernement et fournirait au public et aux journalistes la possibilité de se renseigner suffisamment pour participer activement au débat public.

Le droit du public de consulter les dossiers du gouvernement sur l'activité des sociétés doit, bien sûr, être assujéti à certaines restrictions. Tout comme le stipule la loi américaine, certains renseignements doivent demeurer secrets. A cet égard, les raisons exposées au chapitre III de la présente étude pour justifier une divulgation partielle de l'information sur les sociétés, peuvent également servir de guide et s'appliquer à la divulgation des données sur les sociétés contenues dans les dossiers du gouvernement. Le caractère confidentiel des renseignements doit être respecté lorsqu'il y a danger de nuire à la concurrence ou d'enfreindre le droit d'une société à ne pas rendre ses affaires publiques. Le droit des employés et d'autres personnes de protéger leur vie privée doit aussi être sauvegardé.

L'information policière et la plupart des renseignements soumis à l'analyse statistique pourraient aussi demeurer confidentiels. Toutefois, le rôle de Statistique Canada dans le domaine de l'information sur les sociétés devrait être réévalué dans le cadre d'une loi sur la liberté de l'information et, s'il y a lieu, ce rôle devrait être restreint. Les méthodes très secrètes de la statistique sont appliquées là où il n'y a pas vraiment lieu de protéger les renseignements contre la divulgation, comme par exemple, la partie B des déclarations des corporations et des syndicats ouvriers (CALURA) et d'après certains, les déclarations d'impôt des grandes sociétés publiques. Quoi qu'il en soit, le domaine de compétence tentaculaire de Statistique Canada devrait être réévalué.

Le véritable débat sur la liberté de l'information sera probablement axé sur les rouages qui régiront l'accès du public aux dossiers. Les tribunaux seront-ils habilités pour définir la portée et l'application des exceptions à la règle? Dans quel délai le gouvernement devra-t-il répondre à une demande de renseignements? La société visée par la demande de renseignements doit-elle en être informée et doit-elle avoir l'occasion de s'y opposer? Qui paiera le coût de la recherche documentaire et de la copie? Les documents doivent-ils être généralement traduits dans les deux langues officielles?

Ces questions sont épineuses, mais le principe de la liberté de l'information est juste et devrait être consacré dans une loi. Il faudra tout simplement résoudre les problèmes de mécanismes devant assurer sa mise en application.

