

L'obligation d'information des émetteurs assujettis au Québec : continue ou discontinuée?

Pour une interprétation raisonnable et raisonnée de l'article 40.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec

Par M^e Louis Fortier, trad. a., adm. a.

9 juin 2016

Contexte

La question des exigences linguistiques applicables aux documents d'information continue est bien résumée par l'Observatoire de la Communication Financière dans sa publication intitulée *Cadre et pratiques de communication financière* (Paris, 2008, éd. de 2014, 140 pages) :

« 8 — Langue de la communication financière

L'internationalisation croissante des marchés financiers avec une base actionnariale de plus en plus diversifiée géographiquement, la cotation de certains émetteurs sur plusieurs marchés (multicotation) ou encore la réalisation d'opérations financières transfrontalières, posent avec une acuité accrue, la question du régime linguistique des documents d'information publiés par les émetteurs. La nécessité de procéder à une traduction de ces documents peut constituer une contrainte importante pour les émetteurs et freiner leur accès aux places financières étrangères. Dans le même temps, afin d'assurer la bonne information des investisseurs, il est nécessaire que les informations diffusées par un émetteur sur une place financière le soient dans une langue accessible et compréhensible par les investisseurs concernés. » (page 22)

L'article 40.1 de la LVMQ

Adopté en 1983, l'article 40.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec dispose :

« 40.1. Les divers types de prospectus, les documents dont l'Autorité autorise l'utilisation au lieu d'un prospectus, la notice d'offre prévue par règlement, le formulaire de reconnaissance de risque prévu par règlement, la note d'information, l'offre, la circulaire des administrateurs et la circulaire d'un dirigeant ou d'un administrateur lors d'une offre publique d'achat ou de rachat ainsi que tout document dont l'intégration par renvoi est prévue par règlement sont établis en français ou en français et en anglais.

1983, c. 56, a. 44; 1984, c. 41, a. 12; 2002, c. 45, a. 696; 2004, c. 37, a. 4; 2006, c. 50, a. 25. »

L'interprétation littérale

Selon l'interprétation littérale dominante à laquelle l'Autorité des marchés financiers du Québec (AMF) souscrit, seuls les documents énumérés à l'article 40.1 de la LVMQ doivent être établis en français.

Cette interprétation respecte la lettre de la loi, mais elle en contredit l'esprit. Cette interprétation n'est pas raisonnable parce qu'elle ne tient pas compte de la finalité de la LVMQ et de la réalité sociale à laquelle celle-ci doit s'appliquer.

Les obligations d'information continue

En vertu de la LVMQ et de ses règlements d'application, les sociétés qui font appel publiquement à l'épargne (appelées « émetteurs assujettis ») sont tenues à des obligations d'information continue envers le public et les porteurs de leurs titres.

Les émetteurs assujettis s'acquittent de cette obligation en mettant à la disposition du public et des porteurs de titres des documents d'information continue par l'intermédiaire des Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

Les obligations d'information continue visent à mettre tous les porteurs de titres sur un pied d'égalité. La diffusion sélective d'information est interdite.

Le prospectus

Le *Dictionnaire de la comptabilité et de la gestion financière* de l'Institut Canadien des Comptables Agréés (3^e éd., Montréal, 2011, 1812 pages, p. 1118; ci-après le « Dictionnaire de l'ICCA ») définit ainsi le prospectus :

« Document que doit établir et soumettre au visa des autorités de réglementation des valeurs mobilières toute personne qui entend procéder au placement d'une valeur par appel public à l'épargne. Le prospectus est tenu à la disposition du public et transmis aux investisseurs intéressés. Il présente les renseignements essentiels sur l'émetteur et sur les titres à placer. Il comporte notamment une description de l'émetteur et de ses filiales et autres participations, de ses activités et de ses dirigeants. Il contient les informations financières requises et doit révéler tous les faits importants susceptibles d'influer sur la valeur ou le cours des titres qui font l'objet du placement. »

Le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* (358 pages) traite de façon très détaillée de l'information qui doit figurer dans un prospectus. La première instruction figurant à son annexe 41-101A1 mentionne ce qui suit :

« Le prospectus a pour objet de fournir sur un émetteur l'information dont l'investisseur a besoin pour prendre une décision d'investissement éclairée. La présente

annexe énonce les obligations d'information particulières qui s'ajoutent à l'obligation générale, prévue par la législation en valeurs mobilières, de révéler de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres faisant l'objet du placement. Certaines obligations d'application particulière prévoient d'autres obligations d'information qui s'ajoutent à celles prévues à la présente annexe. »

Dans sa brochure intitulée *Déchiffrez le prospectus* et publiée en 2006, l'AMF écrit :

« L'un des meilleurs moyens de protéger les investisseurs qui souhaitent investir dans une société par actions ou un organisme de placement collectif (OPC) est de s'assurer qu'ils ont accès à de l'information exacte et à jour. La lecture du prospectus est une importante étape pour tout investisseur avisé. Ce document lui permettra d'obtenir des informations essentielles sur un émetteur, entre autres sur ses produits, son équipe de gestion, sa planification stratégique et financière et les risques auxquels il est exposé. [...]

Un prospectus est un document d'information détaillé qu'un émetteur doit généralement produire pour pouvoir émettre des titres au grand public. Le prospectus vise à renseigner les investisseurs et leurs représentants pour les aider à prendre des décisions de placement éclairées. Le prospectus doit, en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*, présenter un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants ayant trait aux titres qui seront émis. Il doit révéler tous les faits importants susceptibles d'affecter la valeur ou le cours du titre faisant l'objet du placement.

Un prospectus est un bon point de départ dans votre cueillette de renseignements. Il contient une quantité importante d'information pour votre analyse. » (pages 4 et 5) [Nos soulignés]

Les documents d'information continue

Le Dictionnaire de l'ICCA définit ainsi les documents d'information continue (*continuous disclosure documents*) :

« Ensemble des documents qu'un émetteur est tenu de diffuser et de déposer auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières. [...]

Les documents d'information continue comprennent les **documents d'information périodique** (*periodic disclosure documents*) (par exemple, les états financiers annuels et intermédiaires, le rapport annuel et la circulaire de sollicitation de procurations) et les **documents d'information occasionnelle** (*timely disclosure documents*) (notamment les communiqués de presse et les déclarations de changements importants). » (p. 330; art. 73 de la LVMQ)

Le Règlement 51-102

Le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (238 pages) traite dans le moindre détail des principaux types de documents d'information continue :

« Le **rapport de gestion** explique du point de vue de la direction les résultats que la société a obtenus au cours de la période visée par les états financiers ainsi que sa situation financière et ses perspectives d'avenir. Il complète les états financiers sans en faire partie [...] (Annexe 51-102A1)

[...] La **notice annuelle** est un document d'information qui donne de l'information importante sur la société et ses activités à un moment donné, dans le contexte de son développement passé et de ses possibilités de développement futur. Elle décrit la société, ses activités, ses perspectives d'avenir, les risques auxquels elle s'expose et les autres facteurs externes qui ont une incidence particulière sur elle.

Cette information est complétée au fil de l'exercice par le dépôt d'autres documents d'information, notamment des communiqués, des déclarations de changement important, des déclarations d'acquisition d'entreprise, des états financiers et des rapports de gestion. » (Annexe 51-102A2)

Quant au Dictionnaire de l'ICCA, il nous donne les définitions suivantes :

« **Notice annuelle [Annual Information Form]** : Document d'information qu'un émetteur assujéti est tenu de déposer annuellement auprès des autorités de réglementation des valeurs mobilières, et qui est destiné à fournir l'information pertinente essentielle à une bonne compréhension de la nature de l'émetteur, de ses activités et de ses perspectives d'avenir, soit l'ensemble des renseignements généraux sur l'émetteur qui doivent habituellement figurer dans tout prospectus d'émission. » (page 68) [Nos soulignés]

« **Rapport de gestion [Management's Discussion and Analysis]** : Compte rendu inclus dans le rapport annuel d'une société, expliquant du point de vue de la direction les résultats que la société a obtenus au cours de la période visée par les états financiers ainsi que sa situation financière et ses perspectives d'avenir. [...]

Selon la réglementation canadienne, le rapport de gestion a pour objet d'améliorer l'information financière de la société en présentant une analyse équilibrée de ses résultats d'exploitation et de sa situation financière, notamment de sa situation de trésorerie et de ses sources de financement. Le rapport aide les investisseurs actuels et potentiels à comprendre ce que les états financiers montrent et ne montrent pas. Il porte sur l'information importante qui n'est pas traitée de façon approfondie dans les états financiers, par exemple, les passifs éventuels, les manquements aux conditions d'un contrat de prêt, les arrangements hors bilan et les autres obligations contractuelles. On y analyse les tendances et les risques qui pourraient

dorénavant avoir une incidence. Le rapport fournit de l'information sur la qualité et l'éventuelle variabilité des bénéfices et des flux de trésorerie de la société, pour permettre aux investisseurs de déterminer si la performance passée est indicative de la performance future. » (pages 864 et 865) [Nos soulignés]

Dans un document intitulé *Le rapport de gestion — Lignes directrices concernant la rédaction et les informations à fournir*, le Conseil canadien de l'information sur la performance des Comptables professionnels agréés du Canada explique l'importance du rapport de gestion dans l'information continue :

« En tant que pierre angulaire de l'information continue, le **rapport de gestion** doit intégrer les informations nécessaires aux utilisateurs, y compris celles ayant déjà été communiquées dans d'autres documents déposés auprès des autorités de réglementation. La communication des informations pertinentes dans le rapport de gestion garantit qu'elles sont diffusées auprès des utilisateurs sous une surveillance appropriée de la part du comité d'audit et du conseil d'administration. » [Nos soulignés]

Le Règlement 51-102 traite des autres types de documents d'information continue : **Déclaration de changement important** (Annexe 51-102A3), **Déclaration d'acquisition d'entreprise** (Annexe 51-102A4), **Circulaire de sollicitation de procurations** (Annexe 51-102A5) et **Déclaration de la rémunération de la haute direction** (Annexe 51-102A6).

Avec le prospectus, les documents d'information continue forment le dossier d'information continue de l'émetteur assujéti et sont accessibles sur le site Web du Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) à l'adresse www.sedar.com.

Le Règlement 51-102 est complété par l'*Instruction générale relative au Règlement 51-102* (45 pages) et les *Lignes directrices en matière de communication de l'information* (25 pages).

L'Instruction générale 51-102

L'Instruction générale 51-102 vise à aider le lecteur à comprendre comment les Autorités canadiennes en valeurs mobilières interprètent ou appliquent certaines dispositions du Règlement 51-102. Elle fournit des explications et des exemples (art. 1.1).

L'Instruction générale recommande le recours à des règles de rédaction en langage simple pour établir les documents d'information continue (art. 1.5).

Les Lignes directrices

Les *Lignes directrices relatives à l'Instruction générale 51-102* (19 pages) donnent des directives sur les « pratiques exemplaires » en matière de communication de l'information (paragraphe 1.1(2)).

Les lignes directrices rappellent qu'« il est essentiel que toutes les personnes qui achètent des titres aient pareillement accès à l'information qui peut influencer sur leurs décisions en matière de placement ». (page 1)

La mission de l'AMF et la finalité de la LVMQ

L'article 276 de la LVMQ prévoit que l'AMF est chargée de l'administration de la LVMQ et, à cet égard, a pour mission :

- « 1° de favoriser le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières;
- 2° d'assurer la protection des épargnants contre les pratiques déloyales, abusives et frauduleuses;
- 3° de régir l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public sur les personnes qui font publiquement appel à l'épargne et sur les valeurs émises par celles-ci;

[...] » [Nos soulignés]

L'interprétation téléologique

Selon l'auteur Driedger, « il faut lire les termes d'une loi dans leur contexte global en suivant le sens ordinaire et grammatical qui s'harmonise avec l'esprit de la loi, l'objet de la loi et l'intention du législateur » (Elmer A. Driedger, *The Construction of Statutes*, 2^e éd., Toronto, Butterworths, 1983, p. 87; cité par Pierre-André Côté dans *Interprétation des lois*, 4^e éd., Montréal, Les Éditions Thémis, 2009, 865 pages, p. 52; traduction tirée de *Castillo c. Castillo*, [2005] 3 R.C.S. 870, par. 22).

Le principe de l'interprétation téléologique est codifié aux articles 41 et 41.1 de la *Loi d'interprétation* du Québec :

41. Toute disposition d'une loi est réputée avoir pour objet de reconnaître des droits, d'imposer des obligations ou de favoriser l'exercice des droits, ou encore de remédier à quelque abus ou de procurer quelque avantage.

Une telle loi reçoit une interprétation large, libérale, qui assure l'accomplissement de son objet et l'exécution de ses prescriptions suivant leurs véritables sens, esprit et fin.

41.1. Les dispositions d'une loi s'interprètent les unes par les autres en donnant à chacune le sens qui résulte de l'ensemble et qui lui donne effet.

Le législateur de l'État québécois dont la langue officielle est le français ne peut avoir voulu établir d'une part, un régime d'information continue complet pour les porteurs de titres de langue anglaise et, d'autre part, un régime d'information discontinue et incomplet pour les porteurs de titres de langue française. Ces derniers doivent avoir accès, en français, à toute l'information continue, qu'elle soit périodique ou occasionnelle.

Le législateur de l'État québécois ne peut avoir voulu que les porteurs de titres de langue française ne reçoivent de l'information en français qu'au moment d'un appel public à l'épargne au moyen d'un prospectus. L'information en français doit être disponible en même temps que l'information en anglais.

Un principe fondamental du droit

Il convient d'appliquer à l'article 40.1 de la LVMQ le principe fondamental du droit exprimé dans la maxime latine suivante : *accessorium sequitur principale*; l'accessoire suit le principal.

Autrement dit, les documents d'information continue suivent le prospectus. Les exigences linguistiques doivent s'appliquer non seulement au prospectus, mais aussi à tous les documents d'information continue.

Le paragraphe 3.1(3) du Règlement 51-102

La partie 3 du Règlement 51-102 traite de la langue des documents d'information continue. Son paragraphe 3.1(3) prévoit qu'« Au Québec, l'émetteur assujetti doit respecter les obligations et droits linguistiques prévus par la loi du Québec ». [Nos soulignés]

L'expression « loi du Québec » ne saurait viser uniquement l'article 40.1 de la LVMQ. Elle vise certainement la *Charte de la langue française* dont voici quelques extraits :

« Préambule

Langue distinctive d'un peuple majoritairement francophone, la langue française permet au peuple québécois d'exprimer son identité.

L'Assemblée nationale reconnaît la volonté des Québécois d'assurer la qualité et le rayonnement de la langue française. Elle est donc résolue à faire du français la langue de l'État et de la Loi aussi bien que la langue normale et habituelle du travail, de l'enseignement, des communications, du commerce et des affaires.

[...]

1. Le français est la langue officielle du Québec.

[...]

5. Les consommateurs de biens ou de services ont le droit d'être informés et servis en français. » [Nos soulignés]

52. Les catalogues, les brochures, les dépliants, les annuaires commerciaux et toute autre publication de même nature doivent être rédigés en français. » [Nos soulignés]

Les épargnants et investisseurs éventuels peuvent être assimilés aux « consommateurs de biens » mentionnés à l'article 5 et le prospectus et les documents d'information continue peuvent être assimilés aux « autres publications de même nature » mentionnées à l'article 52.

L'article 40 de la *Loi d'interprétation* dispose :

« 40. Le préambule d'une loi en fait partie et sert à en expliquer l'objet et la portée.

Les lois doivent s'interpréter, en cas de doute, de manière à ne pas restreindre le statut du français. » [Nos soulignés]

Le pouvoir de dispense de l'AMF

L'article 263 de la LVMQ dispose :

« 263. L'Autorité peut, aux conditions qu'elle détermine, dispenser une personne ou un groupe de personnes de tout ou partie des obligations prévues par les titres deuxième à sixième ou par règlement lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à la protection des épargnants.

Cette décision est sans appel. »

Dès 1984, dans son Bulletin hebdomadaire (1984-02-17, vol. XV no 7, page 1.2.1), la Commission des valeurs mobilières du Québec (CVMQ) avait publié l'interprétation suivante de l'article 40.1 de la LVMQ :

« En vertu du pouvoir de dispense prévu à l'article 263 de la Loi, la Commission accepte que l'émetteur qui n'a pas encore déposé le prospectus simplifié provisoire verse à son dossier d'information des documents sans version française, celle-ci n'étant exigée que lors du dépôt du prospectus simplifié provisoire. En outre, en vertu du même pouvoir, la Commission n'exige la version française des éléments du dossier d'information que pour ceux de ces éléments qui doivent être intégrés au prospectus provisoire conformément à la rubrique 11 de l'annexe IV du règlement.

La Commission est également d'avis que le prospectus, le prospectus provisoire, la notice d'offre ou un document qui remplace un prospectus sont des documents d'information si essentiels à la protection des épargnants qu'elle ne saurait accorder une dispense d'établir ces documents en français, sauf circonstances tout à fait exceptionnelles. »

La CVMQ soulignait toutefois ce qui suit :

« La Commission tient cependant à souligner que la société établie au Québec est tenue à certaines obligations d'ordre linguistique envers ses actionnaires du Québec. En effet, ceux-ci ont le droit, en vertu de la Charte de la langue française, de recevoir en français les communications provenant d'entreprises exerçant leur activité au Québec, ce qui crée, pour ces entreprises, l'obligation corrélative de communiquer avec eux en français. La Commission n'a pas le pouvoir de dispenser des obligations résultant de la *Charte de la langue française*. » [Nos soulignés]

La cohérence avec la Charte de la langue française

Il est étonnant de constater que, sur le marché québécois, il soit interdit de vendre un jeu de Monopoly en anglais seulement (art. 54 de la Charte) et qu'il soit toléré que des valeurs mobilières soient vendues sur la base de documents d'information continue en anglais seulement suivant une interprétation littérale de l'article 40.1 de la LVMQ.

Le français dans les valeurs mobilières : une responsabilité partagée entre l'AMF et l'OQLF

Adopté en même temps que l'article 40.1, l'article 302.1 de la LVMQ dispose :

« 302.1. L'Autorité remet à l'Office québécois de la langue française, à la fin de chaque exercice, un rapport sur l'application du pouvoir de dispense que lui confère l'article 263 à l'égard de l'obligation prévue par l'article 40.1.

L'Office détermine les modalités selon lesquelles ce rapport est établi. »

Les résumés en français : une proposition inacceptable

Sur la base d'un avis mal étayé et sans fondement juridique de l'Office de la langue française (OLF) daté du 21 novembre 1997 et adressé à la CVMQ, l'article 40.1 de la LVMQ a été modifié par l'ajout des paragraphes suivants :

« Lorsqu'il s'agit d'un placement international de titres d'un émetteur étranger, le prospectus peut, dans les cas déterminés par règlement, être établi dans une langue usuelle en matière financière autre que le français. Le prospectus doit alors être complété par un résumé en français comportant l'information et les attestations prévues par règlement, et intégrant par renvoi toute l'information donnée dans le prospectus.

Le courtier peut, dans les cas visés au deuxième alinéa, transmettre aux souscripteurs éventuels le résumé plutôt que le prospectus, à la condition de leur faire parvenir, sur demande, le prospectus. Il doit aussi veiller à ce qu'un représentant inscrit ayant une connaissance suffisante de la langue du prospectus puisse s'acquitter en faveur des clients des obligations concernant l'information et les recommandations prévues à la loi et aux règlements. » (*Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*, L.Q., ch. 38, art. 12.; projet de loi 57)

On devine aisément quelle est la « langue usuelle en matière financière autre que le français ».

Les échanges suivants à l'occasion de l'étude détaillée du projet de loi 57 par la Commission des finances publiques de l'Assemblée Nationale du Québec sont instructifs :

« **M. Landry [alors Premier ministre du Québec] :** Bon. Alors ça, c'est pour tenir compte du fait que l'espéranto des temps modernes, l'anglais, est utilisé universellement pour les prospectus, et certains de ces titres peuvent être vendus au Québec en petite quantité, ce qui rendrait fastidieuse et non économique la traduction française de l'ensemble du prospectus. Alors, on permet d'en faire un résumé, ce qui n'enlève pas au client le droit d'obtenir l'intégralité du prospectus, s'il en fait la demande.

Et, de façon générale, ce sont des professionnels et des institutions qui sont visés par cet article, la Caisse de dépôt, par exemple, qui va acquérir des titres étrangers, et elle est la seule au Québec à le faire. On ne va pas demander aux étrangers d'établir un prospectus de centaines et de centaines de pages en langue française alors que la Caisse de dépôt a tous les experts qu'il faut pour les lire en anglais, de un, et qu'elle peut toujours obtenir un prospectus simplifié en français.

[...]

Mme Crépin (Carmen) [alors présidente de la CVMQ] : Ce qui se passe, par exemple, c'est qu'il est arrivé qu'il y a eu des placements qui se font à l'échelle de la planète. Par exemple, quand il y a eu plusieurs sociétés publiques en Grande-Bretagne qui ont décidé de se privatiser, elles ont fait un appel public à l'épargne à la grandeur du monde. La partie de leurs placements qui peut s'appliquer au Québec pouvait faire en sorte que c'était peu attrayant pour ces émetteurs-là de traduire un prospectus très compliqué en français. Mais il y a des investisseurs, comme la Caisse de dépôt, au Québec, qui seraient intéressés à en acquérir parce qu'ils ont les moyens d'acheter quelques actions d'une compagnie qui opère à l'échelle internationale. Donc, en faisant ça, ce qu'on favorise, c'est qu'on permet à ces émetteurs-là de ne pas invoquer les coûts de traduction pour dire : Bien, le marché du Québec ne nous intéresse pas, on n'y va pas. On leur permet de produire un résumé en français, et ils vont pouvoir placer leurs titres au Québec. Effectivement, souvent, c'est des sommes tellement importantes que seuls des... Puis on le propose comme ça parce que ce sont des investisseurs avertis qui vont pouvoir en profiter.

[...]

Mme Crépin (Carmen) : [...] C'est pour l'émetteur qui dit : Moi, le marché où je vise à me financer, c'est la planète. Je vais faire un prospectus, je le fais en anglais, il est accepté en anglais partout. Nous, ici, on exigeait que le prospectus soit en français. Donc, l'émetteur pouvait dire : Écoutez, moi, le Québec, ça représente 1 % du financement que je veux aller chercher, je ne veux pas encourir des frais de traduction. Donc, il pouvait dire : Je sollicite mon placement aux États-Unis, mais pas au Québec. Alors, nous, dans le fond, en permettant le résumé en français, on fait en sorte que l'émetteur va solliciter des investissements auprès d'investisseurs au Québec dans son appel public à l'épargne. » (*Journal des débats de la Commission des finances publiques*, le vendredi 15 décembre 2000, vol. 36, n° 87) [Nos soulignés]

La modification de l'article 40.1 de la LVMQ (art. 12 du projet de loi 57 de la 36^e législature, 2^e session) permettant, dans le cadre d'un placement international, le dépôt d'un prospectus en anglais accompagné d'un résumé en français a été adoptée mais n'est jamais entrée en vigueur.

Au Québec, le modèle d'information consistant en des prospectus en anglais accompagnés de résumés en français ne saurait s'appliquer aux placements qui y sont effectués.

Conclusion : Pour une interprétation raisonnable de l'art. 40.1 de la LVMQ

Comme le démontre l'analyse qui précède, l'interprétation littérale de l'art. 40.1 de la LVMQ est insatisfaisante parce qu'elle ne tient pas compte de la finalité de LVMQ et des valeurs sociales du Québec. En outre, elle est incompatible avec la pleine exécution des obligations d'information des émetteurs et avec la protection du public.

Seule une interprétation raisonnable et cohérente de l'article 40.1 de la LVMQ permet de préserver le statut du français au Québec, de respecter la *Charte de la langue française* et de protéger les droits linguistiques des épargnants ainsi que d'assurer le rayonnement de l'industrie langagière au Québec.

Dans le cadre de leurs missions respectives, l'AMF et la Caisse de dépôt et placement du Québec doivent faire davantage pour protéger le français au Québec à commencer par respecter l'esprit de l'article 40.1 de la LVMQ dans son interprétation et son application.