**ASSOCIATION DE PROTECTION**
**DES ÉPARGNANTS ET INVESTISSEURS DU QUÉBEC**

# CONSULTATION DES MINISTRES PROVINCIAUX RESPONSABLES DE LA RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES

**Présentation de Robert Cournoyer**
**Vice-président de l'APÉIQ**

**7 juillet 2003**

L'APÉIQ remercie les ministres de l'occasion qui lui est donnée d'exprimer son point de vue sur les projets qu'ils poursuivent afin d'améliorer certains aspects du régime canadien de réglementation des valeurs mobilières.

À notre connaissance, l'APÉIQ est la seule association de membres individuels visant la défense des droits des actionnaires au Canada. En plus de ses activités d'information et d'éducation - bulletin périodique, site Internet de références www.apeiq.com, colloques - l'APÉIQ s'est fait connaître depuis 1995 en présentant à plusieurs des grandes sociétés publiques canadiennes des propositions d'actionnaires visant une meilleure gouvernance. D'ailleurs, l'APÉIQ a dû prendre des recours en justice pour que les actionnaires obtiennent le droit de présenter des propositions aux assemblées générales des sociétés. De plus, l'association a entrepris des recours collectifs contre des entreprises comme Cinar ou Nortel, qui ont spolié ou induit leurs actionnaires en erreur. Nous croyons que la décision favorable des tribunaux dans l'affaire Cinar, et la compensation monétaire qui en a découlé, feront jurisprudence au Canada en faveur des droits et intérêts des actionnaires.

En ce qui concerne l'objet premier de la présente consultation, soit l'établissement d'un régime de réglementation inter-provincial ou *«régime de passeport»* pour la surveillance des règles d'accès aux marchés financiers, nous avouons d'emblée ne pas être des experts en matière de réglementation ou de pratique des activités d'émission de titres ou de surveillance des opérations des marchés financiers. Cependant, nous observons depuis des années que les émetteurs de titres et tous les spécialistes qui gravitent autour d'eux, de même que plusieurs analystes indépendants, déplorent les dédoublements, les délais et les coûts qu'impose l'obligation de s'inscrire, d'obtenir des approbations et de faire des rapports dans plusieurs juridictions au Canada. Le document de consultation semble reconnaître la réalité de ces problèmes.

À titre d'actionnaires de sociétés canadiennes, nous sommes évidemment sensibles aux coûts inutiles qu'elles doivent encourir. À titre d'investisseurs, la multiplication des lois et des règlements et la prolifération des organismes d'autoréglementation ne facilitent ni la transparence, ni l'imputabilité des intervenants de marché, ni la possibilité de prendre des recours contre eux lorsqu'il y a délinquance et préjudice. Nous sommes aussi très conscients que la fragmentation du système de régulation canadien ne favorise pas le développement de nos marchés des capitaux, ni leur compétitivité au plan international.

Nous encourageons donc les ministres provinciaux et territoriaux non seulement à persister mais surtout à réussir dans leur entreprise de simplification et d'harmonisation des lois, de la réglementation et de leur application. Ils ont une obligation de résultat : si les provinces refusent le modèle d'un régulateur «pan-canadien» pour des motifs tout à fait compréhensibles de maintien de leurs compétences et d'adaptation à des contextes différents, elles doivent faire la preuve qu'elles peuvent collaborer efficacement pour mettre en place un système qui soit aussi bon, sinon meilleur, qu'un organisme unique.

À ce sujet, nous aurions aimé une présentation du modèle avancé par l'Ontario, et une analyse des différences avec le régime de passeport proposé, qui à première vue nous paraît compliqué au plan opérationnel. Si nous avons bien compris, il exigerait, par exemple, la négociation et la conclusion de nombreuses ententes entre les autorités régulatrices.

Pour en revenir à la proposition du document de travail, nous constatons que les ministres ont énoncé en premier lieu l'objectif d'inspirer la confiance aux investisseurs et le principe d'assurer leur meilleure protection possible. Nous osons croire qu'il s'agit là de préoccupations primordiales et non pas de simples expressions «politiquement correctes». Le pouvoir des dirigeants des sociétés s'est tellement accru au cours des dernières années qu'il revient aux autorités publiques de rétablir l'équilibre en faveur des actionnaires et surtout des actionnaires individuels, qui n'ont pas les ressources des investisseurs institutionnels pour surveiller leurs intérêts. Nous ne saurions trop insister sur cet aspect de la situation actuelle.

Nous félicitons les autorités des provinces pour leurs réalisations, tels le Système électronique de données d'analyse et de recherche (SEDAR) et le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI) qui procurent à l'investisseur individuel une quantité et une qualité d'information qu'il serait extrêmement difficile d'obtenir autrement. Nous ne pouvons qu'applaudir au double objectif d'harmoniser les lois et de mettre en place un système de régulation efficace, souple et efficient.

Par ailleurs, nous avons la nette impression, et de nombreux intervenants et commentateurs le répètent déjà depuis quelque temps, que nous avons assez de lois et de règlements, mais que ce qui fait défaut est leur application réelle. La plupart des sanctions prises par des commissions de valeurs mobilières au cours des dernières années ont été perçues comme des «tapes sur les doigts» ou «the cost of doing business» par de nombreux acteurs des milieux financiers. Quand

des plaintes sont logées, les enquêtes semblent interminables, lorsqu'elles aboutissent. Les règlements à l'amiable avec les contrevenants ne permettent pas au public de savoir quelles fautes ont été commises, ni si justice a effectivement été rendue. En tout cas, ils protègent bien les fautifs contre la possibilité de recours au civil par des investisseurs lésés.

Au sujet des recours des investisseurs, nous aimerions avoir une clarification concernant les mécanismes de plainte et d'enquête qui sont évoqués à la page 13 du document de travail. L'investisseur ferait-il toujours affaire avec l'autorité de sa propre juridiction, même lorsque la plainte aurait été référée à «l'autorité principale» ? De même, nous aimerions des précisions sur le sens de la phrase *«des sanctions civiles à raison de l'information sur le marché secondaire»* au bas du tableau 2.1, page 4. À ce sujet nous nous rappelons les propositions énoncées par le gouvernement de la Colombie-Britannique au printemps dernier. Nous avions compris qu'il s'agissait de faciliter les recours des investisseurs à l'égard de la véracité de l'information émise par les sociétés, mais nous n'avons pas pu obtenir des détails précis sur les dispositions proposées.

En terminant, nous aimerions apporter quelques idées dans le contexte du projet d'harmonisation des lois, en espérant qu'un tel exercice ne portera pas seulement sur la forme mais permettra d'introduire quelques dispositions substantielles qui auront pour but et pour effet de rétablir cet équilibre en faveur des actionnaires dont nous parlions plus tôt.

- La nomination des administrateurs devrait faire l'objet d'un plus grand contrôle ou d'un pouvoir d'initiative de la part des actionnaires, et en particulier des actionnaires individuels ou «minoritaires».

- Il faut faciliter la présentation de propositions d'actionnaires aux assemblées générales des sociétés, et les conseils d'administration devraient avoir l'obligation d'en tenir compte lorsqu'elles sont adoptées. Alors que des grandes sociétés canadiennes, dont les actions sont détenues par des investisseurs de partout au pays, sont incorporées en vertu de différentes lois (Loi canadienne sur les sociétés par actions, lois ontarienne, québecoise ou albertaine ), les actionnaires de ces sociétés font face à des règles différentes, qu'il n'est pas toujours facile de repérer, pour avoir la faculté de présenter des propositions aux assemblées générales. De plus, les personnes morales devraient avoir le droit de

faire des propositions au nom d'un certain nombre d'actionnaires, de la même façon qu'elles peuvent recevoir des procurations pour intervenir lors des assemblées.

- Les recours au civil de la part d'investisseurs ou actionnaires lésés devraient être rendus plus faciles, et en particulier les recours collectifs, qui devraient aussi pouvoir être exercés par des personnes morales. En priorité, la véracité de l'information, officielle et officieuse, émise par les dirigeants d'une société, devrait faire l'objet de recours efficaces.

- Il faut améliorer la gouvernance et la transparence de la gestion des fonds communs de placement de même que les exigences concernant l'information aux détenteurs d'unités de participation. Nous pensons par exemple aux propositions concernant un comité directeur indépendant qui ont été avancées par M. Crawford dans le rapport du «Comité de cinq ans» sur la révision de la loi de l'Ontario Securities Commission. Notons aussi le débat qui a cours aux États-Unis et ailleurs concernant l'information que doivent fournir les responsables de fonds communs sur leurs intentions de vote sur des propositions visant la gouvernance des entreprises dont ils détiennent des actions.

- Les initiés devraient annoncer, dans un délai raisonnable avant la transaction, leur intention de transiger sur les titres de leur société.

- Les sanctions aux contrevenants devraient être mesurées pour avoir un effet punitif et exemplaire réel.

- Les gouvernements et les autorités de réglementation ne devraient pas être les seuls bénéficiaires des amendes imposées aux contrevenants. Il faut mettre de l'avant le principe de la restitution aux investisseurs lésés.

- 30 -