

## Qu'est-ce que l'information privilégiée? Mieux vaut être informé !

Par Isabelle Lamarre, Josianne Beaudry et  
Johanne Duchesne

Toute personne peut un jour ou l'autre se retrouver en possession d'information privilégiée concernant un émetteur assujéti; les administrateurs et dirigeants étant les personnes les plus susceptibles de posséder une telle information. L'émetteur assujéti est celui qui, ayant fait appel public à l'épargne, est tenu aux obligations d'information continue en vertu des *Lois sur les valeurs mobilières* des provinces ou territoires (les « juridictions ») dans lesquels il est émetteur assujéti<sup>1</sup>.

La *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) (la « Loi »), tout comme celles des autres juridictions canadiennes, interdit à toute personne en possession d'information privilégiée d'utiliser cette information pour réaliser des opérations sur les titres de la société et de divulguer cette information à quiconque sauf dans des circonstances très particulières que nous examinerons ci-après. Ces interdictions visent ainsi à préserver l'intégrité du marché en s'assurant que tous les participants au marché ont accès à la même information dans le cadre d'une opération sur les titres de la société.

### Information privilégiée

En cette matière et sans restreindre la définition plus large que pourrait donner un émetteur à ce terme, une information est considérée privilégiée lorsque :

- elle est encore inconnue du public; et
- si elle était connue, il est raisonnable de croire qu'elle influencerait la décision d'un investisseur raisonnable d'acheter, de vendre ou de conserver ses titres en raison de l'impact qu'elle est susceptible d'avoir sur le cours ou la valeur des titres de l'émetteur.
- l'emprunt ou le prêt d'un montant important, l'affectation en hypothèque des biens de la société ou la création d'une sûreté sur ceux-ci;
- la conclusion ou la perte d'un contrat important ou tout autre fait concernant un client ou fournisseur important;
- des prévisions de hausse ou de baisse importante du bénéfice à court terme;
- tout litige important.

Il est difficile de donner des exemples précis de ce qui peut constituer une information privilégiée, chaque cas devant être analysé à la lumière des faits. Récemment, les autorités canadiennes en valeurs mobilières adoptaient l'Instruction canadienne 51-201, *Lignes directrices en matière de communication de l'information*. Cette instruction nous fournit certains exemples de faits ou de renseignements potentiellement importants, notamment :

- les restructurations de capital, les regroupements ou les fusions;
- les acquisitions ou aliénations importantes d'éléments d'actif, de biens ou de parts dans une société en participation;

Bien qu'il soit préférable d'éviter d'ensevelir le marché sous une avalanche d'informations sans importance, les autorités canadiennes en valeurs mobilières recommandent, en cas de doute quant à l'importance d'une information donnée, de pécher par excès de prudence et de rendre l'information publique<sup>2</sup>. Dès lors, deux facteurs sont généralement utilisés pour déterminer l'importance d'une information : (1) la probabilité de survenance de l'événement et (2) l'ampleur de l'événement par rapport à l'ensemble des activités de la société. Les informations à l'égard de possibilités éventuelles sont, en général, trop incertaines pour avoir un effet important sur la valeur ou le cours des titres d'un émetteur. Une information ne doit habituellement être divulguée qu'au moment où les possibilités deviennent des « probabilités » ou des « certitudes ».



LAVERY, DE BILLY

AVOCATS

<sup>1</sup> Pour en connaître davantage à l'égard des obligations d'information continue, nous vous invitons à consulter notre bulletin du mois d'août 2002.

<sup>2</sup> Instruction canadienne 51-201.



Isabelle Lamarre est membre du Barreau du Québec depuis 1993 et se spécialise en droit des valeurs mobilières

Cependant, selon son ampleur, même l'événement incertain ou improbable peut influencer la décision d'un investisseur raisonnable et donc constituer de ce fait de l'information privilégiée. Il ne faut pas perdre de vue que l'intention du législateur est de prohiber l'utilisation d'information privilégiée même s'il subsiste une incertitude quant à l'effet que sa divulgation pourrait avoir. D'autres facteurs tels la volatilité des titres de la société et la conjoncture du marché peuvent aussi être utilisés dans la détermination du caractère important de l'information.

Il n'y a aucune distinction entre l'information « corporative » (c'est-à-dire l'information concernant les affaires de la société et émanant de sources internes) et l'information « quant au marché » (c'est-à-dire l'information concernant le marché pour les titres de la société émanant de sources externes).

À titre d'exemple, une personne peut être en possession d'une information privilégiée selon laquelle la société est à la veille de conclure un contrat important, ou qu'un client important de la société n'entend plus faire affaire avec la société. Dans le premier cas, la personne doit s'abstenir d'acheter, et dans le deuxième cas, de vendre des titres de la société et ce, jusqu'à ce qu'une annonce publique en soit faite. Une information quant au marché peut, par exemple, prendre la forme d'une information qu'une personne obtient selon laquelle un analyste financier publiera très bientôt un rapport favorable vantant les mérites d'un placement dans les titres de la société. La personne qui obtient cette information doit s'abstenir d'acheter des titres de la société jusqu'à ce que le rapport soit publié.

## **S'abstenir d'effectuer des opérations sur la base d'information privilégiée et de communiquer cette information**

Il est interdit de réaliser des opérations sur les titres de l'émetteur sur la base d'information privilégiée avant qu'elle n'ait été divulguée au public (soit par l'entremise de communiqués de presse, d'articles de journaux ou de tout autre moyen de communication public)<sup>3</sup>. De même, cette information privilégiée ne peut être utilisée d'aucune autre manière, par exemple, aux fins de réaliser des opérations sur les titres d'une autre société, si le cours ou la valeur des titres de cette dernière est susceptible d'être influencé par les fluctuations du cours ou de la valeur des titres de l'émetteur.

Il est également interdit de divulguer une information privilégiée à tout membre de sa famille ou toute autre personne, tout comme il l'est de faire des recommandations à toute personne d'acheter ou de vendre un titre ou de faire toute autre opération sur la base de la connaissance d'une information privilégiée.

## **Quand peut-on effectuer une opération sur des titres sur la base d'une information privilégiée et quand peut-on communiquer cette information?**

Une personne peut réaliser des opérations sur les titres de la société lorsqu'elle est en possession d'information privilégiée dans la mesure où elle est fondée à croire que l'information a été divulguée au public ou à l'autre partie ou dans le cas d'une opération effectuée en vertu d'un plan automatique de souscription ou autre mis sur pied par l'émetteur et auquel la personne a décidé d'adhérer avant la prise de connaissance de l'information privilégiée.

De plus, une personne peut communiquer l'information lorsqu'elle est requise de le faire dans le cours normal des affaires<sup>4</sup> de l'émetteur si elle est fondée à croire que l'information ne sera pas utilisée au bénéfice des personnes à qui elle est communiquée avant d'être divulguée publiquement ou lorsqu'elle est fondée à croire que cette information a été rendue publique. Cette dernière exception vise surtout les administrateurs et dirigeants de la société, les partenaires d'affaires, les bailleurs de fonds, les agences gouvernementales et les agences de notation.

À titre d'information, en Ontario et aux États-Unis, il est aussi permis de réaliser des opérations malgré la connaissance d'une information privilégiée lorsque la transaction est effectuée dans le cadre de l'acquittement d'une obligation à laquelle la personne était légalement tenue et qu'elle avait contractée avant d'avoir connaissance du renseignement confidentiel.

## **Moyens de prévenir l'utilisation d'information privilégiée**

Certaines informations ne devraient être communiquées à un employé de la société avant leur diffusion publique que si elles sont absolument nécessaires à l'exercice de ses fonctions. De telles informations incluent, à titre d'exemple, celles se rapportant à des opérations prévues sur les titres de la société, des dépenses en immobilisation importantes ou des fusions

<sup>3</sup> Selon l'Instruction canadienne 51-201, le fait d'afficher de l'information sur le site Web de la société ne suffit pas pour remplir l'exigence de communication au public.

<sup>4</sup> Les communications avec les médias, analystes financiers et investisseurs institutionnels ne sont pas selon l'Instruction canadienne 51-201, des communications dans le cours normal des affaires.



Josianne Beaudry est membre du Barreau du Québec depuis 2000 et se spécialise en droit des valeurs mobilières

ou acquisitions. Des murailles de Chine (« *Chinese Wall* ») ou « icônes de silence » doivent être érigées autour des employés travaillant sur de tels projets. Aucun employé ne devrait obtenir d'informations relativement à ces projets à moins que le coordonnateur du projet ne l'autorise. Ainsi, les personnes à l'intérieur d'une muraille de Chine ne peuvent pas discuter des informations concernant ces projets ou les divulguer aux employés à l'extérieur de la muraille de Chine. Des mesures de sécurité doivent être utilisées par ceux travaillant à l'intérieur de la muraille de Chine afin de maintenir le secret.

Des mesures appropriées doivent également être prises afin d'empêcher la divulgation d'information privilégiée à des tiers. Une attention particulière doit être portée afin d'empêcher la divulgation d'information privilégiée en discutant dans des endroits publics, tels que des taxis, ascenseurs ou restaurants, en utilisant des téléphones cellulaires, en discutant avec des amis ou en lisant des documents confidentiels dans des avions, trains ou autres endroits où leur contenu peut être vu par des étrangers. Enfin, il est fortement recommandé de mettre en place des mécanismes visant à empêcher la divulgation d'information privilégiée à des personnes de l'extérieur de la société fréquentant les locaux de la société pour des conférences ou autres rencontres.

Toute communication ou divulgation d'information importante se rapportant aux résultats financiers doit être effectuée uniquement par l'entremise des canaux officiels, par des employés détenant une autorisation particulière à cet effet et avec

l'approbation du comité de vérification ou du conseil d'administration<sup>5</sup>. Il est recommandé par les autorités canadiennes en valeurs mobilières d'adopter une politique de communication prévoyant des « périodes de silence » entre la fin du trimestre et la publication des résultats trimestriels. Ces périodes de silence peuvent varier d'une société à l'autre. Elles visent à prévenir toute communication avec les analystes, les investisseurs institutionnels et les autres professionnels du marché pendant cette période.

Il est également essentiel pour une société d'éduquer ses employés quant à la notion d'information privilégiée et des conséquences possibles de l'utilisation de ce genre d'information. Avant de réaliser une opération sur les titres de la société sur la base d'une information que l'employé a obtenu dans le cadre de son travail ou par l'entremise d'une autre personne, celui-ci devrait se poser les trois questions suivantes :

- 1) s'agit-il d'une information privilégiée?
- 2) cette information a-t-elle été divulguée publiquement?
- 3) est-ce que l'autre partie à la transaction connaît cette information?

Il est enfin souhaitable que l'émetteur désigne une personne chargée de répondre à toute question que pourrait avoir un employé, dirigeant ou administrateur de la société quant à la possibilité ou non de réaliser des opérations sur les titres de la société sur la base d'une information connue.

## Sanctions

Toute personne qui utilise illégalement une information privilégiée commet une infraction en vertu de la Loi. Cette personne devient alors passible d'une amende minimum égale au double du bénéfice éventuellement réalisé ou 5 000 \$ jusqu'à un montant maximum égal au quadruple du bénéfice réalisé ou 1 000 000 \$, selon le plus élevé des deux montants.

De plus, les initiés d'une société constituée selon la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* qui utilisent de l'information privilégiée à leur bénéfice alors que cette information est inconnue du public peuvent être tenus de compenser la société pour les profits ou avantages directs obtenus suite à l'utilisation de l'information ou encore, à indemniser les personnes qui ont subi des dommages directs, et ce peu importe que la société soit ou non un émetteur assujéti au sens des lois sur les valeurs mobilières des juridictions canadiennes.

Un initié à l'égard d'une société canadienne par actions est :

- la société elle-même;
- les personnes morales de son groupe;
- toute personne qui a la propriété effective (directement ou indirectement) d'actions de la société lui conférant le contrôle ou exerçant un contrôle de fait;
- toute personne employée, consultant ou contractant pour la société;

<sup>5</sup> À ce titre, nous vous invitons à prendre connaissance de notre bulletin de septembre 2001 se rapportant aux nouvelles directives en matière de communication de l'information.

Johanne Duchesne est  
détentrice d'un MBA en  
finance et agit comme  
conseillère spécialisée en  
valeurs mobilières



- toute personne qui, alors qu'elle était dans l'une des situations décrites ci-haut, a reçu de telles informations;
- toute personne qui reçoit de telles informations d'une de ces personnes;
- tout administrateur ou dirigeant d'une personne énumérée ci-haut qui serait une personne morale.

Une personne qui aide une autre personne à commettre un acte illégal est coupable comme si elle l'avait commis elle-même.

## Conclusion

L'utilisation illégale d'information privilégiée est un fléau qui trop souvent s'abat sur les marchés financiers. Les autorités canadiennes en valeurs mobilières multiplient les efforts pour empêcher et prévenir ce fléau.

D'ailleurs, encore récemment, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario<sup>6</sup> refusait d'entériner une entente intervenue entre son personnel et un initié quant à un délit d'initié mentionnant que la sanction n'était pas proportionnelle aux manquements dont l'initié était l'auteur, soit l'utilisation d'information privilégiée.

La Commission, dans sa décision, va encore plus loin en mentionnant que cette forme de transactions illégales est un cancer qui diminue la confiance du public dans les marchés financiers.

La prohibition de l'usage illégal d'information privilégiée constitue depuis fort longtemps la pierre angulaire de l'interventionnisme des autorités en valeurs mobilières afin d'assurer la protection du public, le bon fonctionnement et la confiance dans les marchés des capitaux.

Si vous voulez en connaître davantage sur le sujet n'hésitez pas à entrer en communication avec Isabelle Lamarre au (514) 877-2995, Josianne Beaudry au (514) 877-3055 ou Johanne Duchesne au (514) 877-3045.

<sup>6</sup> M.C.J.C. Holdings inc. and Michael Cowpland, (12 février 2002) C.V.M.O.

**Vous pouvez communiquer avec les membres suivants du groupe Valeurs mobilières pour toute question relative à ce bulletin.**

### à nos bureaux de Montréal

Josianne Beaudry  
Michel Blouin  
Serge Bourque  
René Branchaud  
Georges Dubé  
Martin Joyal  
Isabelle Lamarre  
Alexandra Lee  
Jean Martel  
Larry Markowitz  
Michel Servant  
Eric Stevenson  
Sébastien Vézina

### à nos bureaux de Québec

Martin Edwards  
Jacques R. Gingras  
Louis Rochette

### Montréal

Bureau 4000  
1, Place Ville Marie  
Montréal (Québec)  
H3B 4M4

Téléphone :  
(514) 871-1522  
Télécopieur :  
(514) 871-8977

### Québec

Bureau 500  
925, chemin Saint-Louis  
Québec (Québec)  
G1S 1C1

Téléphone :  
(418) 688-5000  
Télécopieur :  
(418) 688-3458

### Laval

Bureau 500  
3080, boul. Le Carrefour  
Laval (Québec)  
H7T 2R5

Téléphone :  
(450) 978-8100  
Télécopieur :  
(450) 978-8111

### Ottawa

Bureau 1810  
360, rue Albert  
Ottawa (Ontario)  
K1R 7X7

Téléphone :  
(613) 594-4936  
Télécopieur :  
(613) 594-8783

### Site Web

[www.laverydebilly.com](http://www.laverydebilly.com)

Droit de reproduction réservé. Ce bulletin destiné à notre clientèle fournit des commentaires généraux sur les développements récents du droit. Les textes ne constituent pas un avis juridique. Les lecteurs ne devraient pas agir sur la seule foi des informations qui y sont contenues.