

Le droit des valeurs mobilières à l'ère des médias sociaux

Matthew Merkley

Bien des choses ont changé depuis les années 1990 – et je dirais pour le mieux dans la plupart des cas (quoique j'aie récemment été pris d'une envie nostalgique de porter des chemises à carreaux en flanelle et des bottes Doc Martens). Or, malgré les remarquables avancées technologiques qui ont marqué les 25 dernières années, l'approche préconisée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») quant aux méthodes permises de communication initiale de l'information importante a, quant à elle, peu évolué.

1991

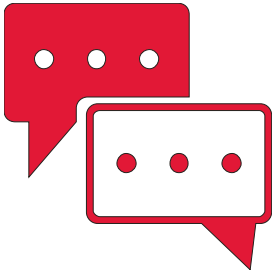


Remontons à 1991, année où Pearl Jam lançait son premier album, *Ten* (un incontournable), la série *Watatatow* faisait ses débuts à la télévision, le film *Extrême limite* (mettant en vedette Keanu Reeves dans le rôle de Johnny Utah, un jeune agent du FBI) sortait sur grand écran, l'indice composé S&P/TSX (l'« indice TSX ») avoisinait les 3 600 points, et je me connectais aux babillards électroniques au moyen d'un modem pour ligne commutée à 9 600 bit/s. À l'époque, l'Instruction générale n° C-40, *Information occasionnelle*, prévoyait ce qui suit :

« Il faut donc diffuser immédiatement, par l'intermédiaire de la presse, toute information importante. »

« Le communiqué de presse doit être transmis aux médias par le moyen le plus rapide possible, de façon à en assurer une vaste diffusion. Les communiqués doivent être adressés aux services de presse qui diffusent l'information financière dans l'ensemble du pays, à la presse financière et aux quotidiens qui couvrent habituellement les nouvelles financières. »

2002



Projetons-nous un peu plus d'une décennie plus tard, soit en 2002 : Kelly Clarkson gagnait alors la première saison d'*American Idol*, ICQ obtenait aux États-Unis un brevet pour la messagerie instantanée, l'indice TSX s'élevait à près de 8 000 points, et mon site Web multimédia consacré à Pearl Jam transférait chaque jour des gigaoctets de données. À ce moment-là, la nouvelle *Instruction générale 51-201 relative aux lignes directrices en matière de communication de l'information* (l'« IG 51-201 ») des ACVM renfermait les dispositions suivantes :

« Les sociétés peuvent remplir l'exigence de communication au public prévue par la disposition qui interdit la communication d'information privilégiée en se servant de l'une des méthodes de diffusion ci-après ou d'une combinaison de ces méthodes :

a) des communiqués de presse diffusés par un service de presse ou une agence de transmission à grande diffusion;

b) des annonces faites dans le cadre de conférences de presse ou de conférences téléphoniques auxquelles les intéressés peuvent assister en personne, par téléphone ou par transmission électronique (y compris Internet). »

« Le simple fait d'afficher de l'information sur le site Web de la société n'est pas suffisant pour remplir l'exigence de communication au public. »

Elle prévoyait aussi ce qui suit :

« La législation en valeurs mobilières ne définit pas l'expression "communiquée au public", mais les tribunaux qui se sont prononcés sur des opérations d'initiés ont statué que l'information a été communiquée au public si :

a) elle a été diffusée de façon à atteindre les participants du marché;

b) les investisseurs ont disposé d'un délai raisonnable pour l'analyser. »

2016



De nos jours, une photo de Selena Gomez buvant d'une légendaire bouteille de Coca-Cola a récolté plus de 5,4 millions de mentions « J'aime » sur Instagram, certains scientifiques peuvent imprimer un organe humain en 3D et la bande-annonce officielle du film *Star Wars – Le réveil de la force* a été visionnée à quelque 128 millions de reprises dans les 24 premières heures suivant sa publication sur YouTube. L'indice TSX a, quant à lui, bondi à plus de 14 850 points et moi, je peux utiliser mon téléphone intelligent pour contrôler le thermostat d'une maison située sur un autre continent! Toutefois, les dispositions de l'IG 51-201 sont demeurées pour ainsi dire les mêmes qu'en 2002, comme l'illustre ce qui suit :

« L'accès à Internet n'est pas encore suffisamment répandu pour que l'affichage d'information sur un site Web soit une "façon de joindre les participants du marché". De plus, pour être efficace, la diffusion

de l'information dans le marché doit être active. Malgré le fait que le site Web de certains émetteurs est capable de prévenir les intéressés dès qu'un nouveau document est affiché, dans l'ensemble, les sites Web ne communiquent pas l'information activement au marché. Au contraire, les investisseurs doivent faire l'effort de se rendre sur le site Web de la société en cause pour obtenir l'information. Or il est essentiel de diffuser l'information activement et efficacement pour remplir l'exigence de "communication au public". »

« Nous encourageons les sociétés à utiliser la technologie pour communiquer l'information. Nous estimons que les sites Web peuvent être utiles pour améliorer les communications sur les marchés. À mesure que la technologie évoluera et que les investisseurs intensifieront leur utilisation d'Internet, il se peut que le seul affichage sur le site Web de certaines sociétés permette de remplir l'exigence de communication au public. Le moment venu, nous réviserons la présente instruction générale et nos recommandations en la matière. »

Je crois que ce moment est arrivé. D'autant plus que le coût de la publication d'un communiqué sur les services de diffusion au Canada peut facilement atteindre plus de 1 000 \$ CA, tandis qu'un simple affichage sur un site Web ou sur les médias sociaux n'engendre aucuns frais supplémentaires pour l'émetteur.

Depuis que j'ai coécrit l'an dernier l'article *Médias sociaux et lois canadiennes sur les valeurs mobilières : #unvraicassetête*, je suis surpris du peu de progrès qui a été accompli à cet égard, surtout à la lumière de la modernisation, il y a un certain temps déjà, de l'approche adoptée par la Securities and Exchange Commission des États-Unis en matière de réglementation de la communication d'information importante sur les sites Web et les réseaux sociaux. La Bourse de Toronto (la « TSX ») a récemment proposé des modifications qui autoriseraient la publication de certains documents constitutifs ainsi que de documents relatifs aux porteurs de titres, à la gouvernance et à la rémunération en titres sur le site Web d'un émetteur (voir à ce sujet notre *Bulletin Blakes* de juin 2016 intitulé *La TSX propose de nouvelles obligations relatives aux sites Web et aux mécanismes de rémunération en titres*). Toutefois, ses *Principes directeurs sur la communication d'information par des moyens électroniques* continuent de faire écho à l'IG 51-201 :

« La communication d'information sur son site Web ou par courrier électronique ne constitue pas, pour l'émetteur, un moyen suffisant pour remplir ses obligations d'information, et l'émetteur doit continuer d'avoir recours aux moyens traditionnels de diffusion de l'information. »

« L'émetteur ne doit pas afficher des communiqués importants sur un site Web ni les distribuer par courriel ou par d'autres moyens sur Internet avant qu'ils soient publiés par un service de diffusion de communiqués, conformément à la politique d'information occasionnelle de la TSX. »

Au fil des ans, je n'ai pas su moi non plus me tenir à la fine pointe d'une technologie en constante évolution : je n'ai jamais utilisé une application de covoiturage, j'imprime encore mes billets d'avion, j'ai utilisé un appareil Bluetooth pour la toute première fois cette année, je ne possède pas de tablette électronique... Je suis donc loin de l'image qu'on se fait d'un homme du 21^e siècle. Par contre, j'ai un compte Twitter et je suis abonné à des flux RSS qui m'informent non seulement de la mise en vente d'une nouvelle bière artisanale ontarienne et (vous l'aurez deviné) des dernières nouvelles

concernant Pearl Jam, mais aussi des nouveautés en matière de gouvernance d'entreprise, de droit et de finance. Par ailleurs, les adeptes des médias sociaux sont plus nombreux qu'on le croit, que ce soient des avocats chevronnés (dans la cinquantaine), mes parents (dans la soixantaine) ou encore mes préados.

38 % des Canadiens utilisent les sites Web, les médias sociaux et les applications mobiles comme principales sources de nouvelles (62 % chez les moins de 35 ans)

Selon le site Web *internetworldstats.com*, 95 % des Canadiens utilisent Internet, alors que ce pourcentage est de 87 % chez les Américains. Avec 82 % de sa population qui se sert d'un réseau social (contre 75 % des Américains), le Canada possède le plus haut taux de pénétration des médias sociaux du monde. Selon le *Digital News Report 2016* publié par le Reuters Institute for the Study of Journalism de l'Université Oxford (le « rapport Oxford »), 38 % des Canadiens (comparativement à 42 % des Américains) interrogés ayant consulté une source de nouvelles au cours de la semaine précédant le sondage ont affirmé que les sites Web, les médias sociaux et les applications mobiles constituaient leurs principales sources de nouvelles (ce pourcentage atteignait 62 % chez les Canadiens de moins de 35 ans). D'ailleurs, les réseaux sociaux représentaient la principale source de nouvelles de 16 % des Canadiens (et de 31 % des Canadiens de moins de 35 ans). Qui plus est, le rapport Oxford confirme que 35 % des Canadiens (et le même pourcentage d'Américains) ayant pris part au sondage utilisaient les réseaux sociaux pour accéder aux nouvelles, soit juste derrière la recherche dans Internet (privilegiée dans 36 % des cas).

Même si on pourrait facilement se croire en 1991, ne vous laissez pas méprendre par la nouvelle tournée de Temple of the Dog, les nouveaux épisodes de la série culte *Full House*, la nouvelle version du film *Extrême limite* et le possible retour d'Hillary Clinton à la Maison-Blanche – nous sommes bel et bien en 2016. Il serait donc grand temps que les ACVM et la TSX revoient leurs règles et politiques sur la communication d'information importante par les émetteurs.

Le présent article présente le point de vue personnel de l'auteur et non celui de Blake, Cassels & Graydon S.E.N.C.R.L./s.r.l., de ses associés ou de ses employés.