

LES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES LANCENT UNE CONSULTATION SUR LES ACTIVITÉS DE VENTE À DÉCOUVERT ACTIVISTE

Publié le 16 décembre, 2020

Catégories: [Perspectives](#), [Publications](#)

Le 3 décembre 2020, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** ») ont publié le Document de consultation 25-403 – *La vente à découvert activiste* (le « **Document de consultation** ») visant une consultation publique sur un certain nombre de questions relatives à la vente à découvert activiste et à son incidence sur les sociétés ouvertes canadiennes. **Les ACVM acceptent les commentaires sur le Document de consultation jusqu'au 3 mars 2021.** Si vous avez des commentaires ayant trait à la vente à découvert activiste et sa réglementation au Canada que vous souhaiteriez porter à l'attention des ACVM, veuillez contacter un.e des avocat.e.s de notre groupe Marchés des capitaux.

Vente à découvert activiste

En général, la vente à découvert activiste consiste en une personne qui prend une position vendeur, ou position courte, sur un titre d'un émetteur public pour ensuite diffuser publiquement, dans un rapport du vendeur à découvert (souvent appelé *short report* en anglais), une « thèse » de placement qui attaque l'émetteur public ainsi que sa direction, ses documents d'information, son entreprise, son exploitation et ses perspectives. Le vendeur à découvert activiste vise à réaliser un bénéfice commercial en couvrant sa position courte une fois que le cours des titres de l'émetteur public ciblé a baissé à la suite du rapport du vendeur à découvert. Les partisans de la vente à découvert activiste estiment que celle-ci contribue à la liquidité et à l'efficacité du marché en plus de faciliter la formation des cours et que l'introduction d'une réglementation additionnelle restreindrait ces avantages. Par contre, les critiques de la vente à découvert activiste soulignent son impact négatif sur les émetteurs publics et leurs actionnaires, en particulier pour les émetteurs qui ne sont pas encore rentables et qui pourraient avoir besoin de capitaux supplémentaires à court terme. Ces critiques affirment également qu'au Canada, la dissuasion des pratiques de vente à découvert abusives est insuffisante étant donné les mécanismes d'application limités et l'absence de sanctions significatives pour tout comportement fautif.

Questions soulevées par la consultation

Les ACVM sollicitent les commentaires des participants et des parties prenantes au marché pour déterminer si la vente à découvert devrait être réglementée de façon plus stricte au Canada et si tel est le cas, la manière adéquate de mettre en œuvre une telle réglementation additionnelle. Le Document de consultation sollicite des commentaires sur un certain nombre de questions, notamment :

- la perception publique des vendeurs à découvert activistes et des exemples de comportement posant problème dans le contexte des campagnes de vente à découvert activiste;
- le fait de savoir si, comparativement aux émetteurs publics dans d'autres pays, les émetteurs publics canadiens sont plus vulnérables à la vente à découvert activiste;
- le fait de savoir si le cadre réglementaire et le régime d'information canadiens existants sont adéquats pour répondre aux risques associés aux comportements posant problème par les vendeurs à découvert activistes;
- l'existence de limites à la capacité d'un émetteur public ciblé de répondre efficacement à une campagne de vente à découvert activiste;
- le fait de savoir si les mécanismes d'application existants dissuadent adéquatement les ventes à découvert activistes posant problème;
- le fait de savoir si des dispositions réglementaires ou correctives additionnelles ou différentes devraient être **considérées ou mises en œuvre pour renforcer la dissuasion à l'égard des comportements posant problème.**

Recherche des ACVM sur la vente à découvert activiste au Canada

Un comité du personnel des ACVM a effectué une analyse empirique des campagnes et a examiné des publications spécialisées sur les activités de vente à découvert activiste visant les émetteurs canadiens entre 2010 et 2020 et en a dégagé ce qui suit :

- un total de 73 émetteurs canadiens ont été ciblés par 116 campagnes de vente à découvert activiste;
- 16 campagnes de vente à découvert activiste, y compris les 12 lancées en 2020, sont encore en cours;
- les années les plus actives durant cette période ont été 2018, 2016 et 2015, avec 22, 21 et 19 campagnes durant ces années, respectivement;
- chaque année, il y a eu moins de 5 cibles canadiennes pour 1 000 émetteurs canadiens inscrits, comparativement à 21 cibles américaines pour 1 000 émetteurs inscrits;
- les vendeurs à découvert activistes se sont intéressés aux émetteurs des secteurs perçus comme surévalués. En 2018, il y a eu des campagnes de vente à découvert activiste contre 17 émetteurs canadiens, dont 6 étaient dans le secteur du cannabis;
- les campagnes de vente à découvert activiste ont tendance à se concentrer sur les grands émetteurs, les

émetteurs ciblés ayant une capitalisation boursière moyenne de 4,5 milliards de dollars et une capitalisation boursière médiane de 867 millions de dollars;

- environ 75 % des émetteurs ciblés ont constaté une incidence négative sur le cours le jour de l'annonce de la première campagne et jusqu'à un mois par la suite. L'ampleur de l'incidence sur le cours à court terme variait d'une cible à l'autre et dans le temps;
- environ 40 % des campagnes comprenaient des allégations de fraude, la plus commune visant un stratagème de promotion des titres ou « *pump and dump* »;
- les allégations de problèmes commerciaux, notamment le surendettement et les pressions concurrentielles ainsi qu'une surévaluation générale du marché, sont devenues plus communes au cours des dernières années;
- environ 73 % des cibles canadiennes victimes de campagnes de vente à découvert activiste ont répondu à la campagne.

Cadre réglementaire canadien, application et recours

Dans la plupart des territoires du Canada, les activités de vente à découvert activiste et le contenu des déclarations faites par les vendeurs à découvert activistes ne sont pas assujettis à une réglementation spécifique des valeurs mobilières. Malgré l'absence de réglementation spécifique des activités de vente à découvert, de larges interdictions existent contre la manipulation du marché, les déclarations trompeuses des participants au marché et la fraude, et elles pourraient s'appliquer aux vendeurs à découvert.

Les activités de vente à découvert activiste sont assujetties au cadre réglementaire administré par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« **OCRCVM** »). En particulier, les Règles universelles d'intégrité du marché (les « **RUIM** ») administrées par l'OCRCVM exigent qu'une personne qui passe un ordre s'attende raisonnablement à pouvoir régler l'opération. En outre, les lois sur les valeurs mobilières et les RUIM interdisent les activités de négociation manipulatrices et trompeuses.

La législation canadienne en valeurs mobilières ne fournit aucun moyen aux investisseurs ou aux émetteurs de demander des dommages-intérêts contre un vendeur à découvert activiste pour des déclarations faites en lien avec une campagne de vente à découvert activiste, contrairement à d'autres pays, dont l'Australie. Bien que les émetteurs ou les investisseurs puissent engager des poursuites civiles en vertu de la common law contre les vendeurs à découvert activistes, il y a eu peu d'affaires canadiennes se rapportant à la vente à découvert activiste, ce qui soulève en soi des questions sur les chances de succès d'un plaideur.

Pour un commentaire plus détaillé sur la vente à découvert et le cadre réglementaire canadien, veuillez consulter le document de notre cabinet intitulé [« An Analysis of the Short Selling Landscape in Canada: A New Path Forward is Needed to Improve Market Efficiency and Reduce Systemic Risk »](#) (en anglais seulement)

publié en octobre 2019 et cité dans le Document de consultation.

par Georges Dubé, Alex Bruvels et Kelly Kan

[Groupe Marchés des capitaux de McMillan](#)

Mise en garde

Le contenu du présent document ne fournit qu'un aperçu du sujet et ne saurait en aucun cas être interprété comme des conseils juridiques. Le lecteur ne doit pas se fonder entièrement sur ce document pour prendre une décision, mais devrait plutôt consulter ses propres conseillers juridiques.

© McMillan S.E.N.C.R.L., s.r.l. 2020