

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Document de consultation 51-405 des ACVM : Étude d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement

L'Autorité des marchés financiers publie, en version française et anglaise, le texte suivant :

- Document de consultation 51-405 des ACVM : *Étude d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement.*

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **9 mars 2020**, en s'adressant à :

Me Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : (514) 864-8381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Michel Bourque
Analyste à la réglementation, Direction de l'information continue
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4466
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
michel.bourque@lautorite.qc.ca

Diana D'Amata
Analyste à la réglementation, Direction de l'information continue
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4386
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
diana.damata@lautorite.qc.ca

Le 9 janvier 2020

Document de consultation 51-405 des ACVM

Étude d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement

Le 9 janvier 2020

1. Introduction

Le 6 avril 2017, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) ont publié un document de consultation¹ visant à circonscrire et à examiner les aspects de la législation en valeurs mobilières applicable aux émetteurs assujettis autres que des fonds d'investissement qui profiteraient d'une réduction de tout fardeau réglementaire indu, sans compromettre la protection des investisseurs ni l'efficacité des marchés des capitaux. L'amélioration de la transmission électronique de documents figurait parmi les aspects pour lesquels un examen approfondi pourrait être justifié. Les intervenants qui ont participé à la consultation étaient généralement en faveur de toute mesure qui faciliterait davantage la transmission électronique de documents. Le 27 mars 2018, le personnel des ACVM a publié un avis² indiquant notamment qu'un projet réglementaire sera entrepris sur la question.

Nous reconnaissons que la technologie de l'information constitue un outil important et utile pour améliorer les communications avec les investisseurs et nous sommes résolu à simplifier l'accès aux documents par voie électronique dans les cas appropriés. L'accès aux documents par voie électronique représente un mode de communication de l'information aux investisseurs plus économique, rapide et écologique que sa transmission par des moyens physiques.

Les ACVM se demandent si l'accès par voie électronique devrait être étendu afin de réduire la quantité de papier utilisée pour remplir les obligations de transmission. Les modèles d'accès tenant lieu de transmission comptent parmi les cadres réglementaires qui peuvent offrir la possibilité de réduire considérablement le fardeau réglementaire des émetteurs et d'accroître l'accès des investisseurs à l'information. Selon le modèle que nous envisageons, il y a transmission dès que l'émetteur avise les investisseurs que le document est à la disposition du public sur le Système électronique de données, d'analyse et de

¹ Document de consultation 51-404 des ACVM, *Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement*.

² Avis 51-353 du personnel des ACVM, *Le point sur le Document de consultation 51-404 des ACVM, Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement*.

recherche (**SEDAR**) et sur le site Web de l'émetteur. Nous envisageons de donner la priorité aux prospectus et à certains documents d'information continue dans le cadre d'un projet réglementaire sur la question.

Un modèle d'accès tenant lieu de transmission s'accorde avec l'évolution globale de nos marchés des capitaux, dont le changement technologique et, en particulier, la disponibilité et l'accessibilité accrues de l'information. Nous constatons que des modèles similaires ont été mis en œuvre dans certains territoires étrangers concernant certains documents.

Le présent document de consultation (le **document de consultation**) vise à offrir un forum de discussion sur la pertinence d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission sur le marché canadien. Nous invitons les intervenants à présenter des données et de l'information pouvant nous aider à évaluer les incidences d'un tel modèle sur la formation de capital et la protection des investisseurs. Nous sollicitons des commentaires sur la question de savoir quelle incidence, qu'elle soit favorable ou non, le modèle peut avoir sur l'engagement des investisseurs, et notamment s'il constitue ou non un moyen efficace pour les investisseurs d'accéder à l'information.

Nous publions le présent document de consultation pour une période de 60 jours afin d'obtenir l'avis des intervenants sur la pertinence d'introduire un modèle d'accès tenant lieu de transmission, sur les types de documents qui devraient en faire l'objet et sur son mécanisme. Outre les commentaires généraux, nous les invitons à répondre aux questions formulées à la fin du document de consultation.

La période de consultation prendra fin le **9 mars 2020**.

Bien que le présent document de consultation porte sur le modèle d'accès tenant lieu de transmission comme moyen de réduction du fardeau réglementaire sur les émetteurs, les ACVM poursuivent leur évaluation d'autres mesures permettant de rehausser la transmission de documents par voie électronique.

2. Obligations de transmission actuelles

La législation en valeurs mobilières oblige les émetteurs à transmettre différents documents aux investisseurs. Parmi ces documents figurent les prospectus, les notices de placement de droits, les états financiers annuels et intermédiaires et les rapports de gestion connexes, les documents reliés aux procurations et les notes d'information relatives à une offre publique d'achat ou de rachat qui sont transmis par les émetteurs ou les entités qui agissent pour leur compte, comme les placeurs, les intermédiaires et les agents des transferts.

De façon générale, la législation en valeurs mobilières ne prescrit pas le moyen que doivent employer les émetteurs pour fournir l'information aux investisseurs. Dans la plupart des cas, un émetteur doit « transmettre », « envoyer » ou « fournir » le document. Ainsi, les émetteurs peuvent généralement transmettre aux investisseurs des documents sur support papier ou électronique. L'*Instruction générale 11-201 relative à la transmission électronique de documents* (l'**Instruction générale 11-201**) fournit des indications aux participants au secteur qui souhaitent remplir leurs obligations de transmission par voie électronique. L'Instruction générale 11-201 énonce la position des ACVM selon laquelle la transmission électronique respecte les obligations de transmission lorsque toutes les conditions fondamentales suivantes sont réunies :

- l'investisseur est avisé que le document lui a été ou lui sera transmis par voie électronique;
- l'investisseur a facilement accès au document;
- le document reçu est identique à celui qui a été transmis;
- l'émetteur a la preuve que le document a été transmis.

Même si la législation en valeurs mobilières n'oblige pas l'émetteur à obtenir le consentement de l'investisseur pour recourir à la transmission par voie électronique, l'Instruction générale 11-201 reconnaît que l'obtention du consentement exprès peut permettre à l'émetteur de respecter certaines des règles fondamentales de la transmission électronique. Si un émetteur n'obtient pas le consentement exprès, il peut être plus difficile de prouver que l'investisseur a été avisé de la transmission du document et qu'il y a eu accès, et qu'il a effectivement reçu le document.

Les procédures de notification et d'accès introduites en 2013 ont également simplifié l'obligation de transmission des documents reliés aux procurations qui se rapportent aux assemblées annuelles ou extraordinaires d'actionnaires. Dans le cadre des procédures de notification et d'accès prévues par le *Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujéti* et le *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue*, un émetteur peut transmettre les documents reliés aux procurations aux investisseurs de la façon suivante :

- en affichant les documents reliés aux procurations sur SEDAR et un autre site Web que celui de SEDAR;
- en envoyant aux investisseurs le document de vote pertinent ainsi qu'un avis les informant que les documents reliés aux procurations ont été affichés et leur expliquant la manière d'y accéder.

Même si la transmission par voie électronique est déjà permise, et malgré les indications fournies dans l'Instruction générale 11-201 et l'introduction des procédures de notification et d'accès, certains émetteurs engagent encore des frais élevés pour imprimer et envoyer par la poste les différents documents à transmettre en vertu de la législation en valeurs mobilières.

3. Accès tenant lieu de transmission

Compte tenu de l'accès généralisé à Internet et de son utilisation répandue, nous évaluons s'il est approprié d'adopter un modèle d'accès tenant lieu de transmission permettant de satisfaire aux obligations de transmission prévues par la législation en valeurs mobilières. Nous visons à moderniser la façon dont les documents sont mis à la disposition des investisseurs et à réduire considérablement les frais associés à l'impression et à l'envoi par la poste des documents qu'engagent les émetteurs à l'heure actuelle.

Pour y parvenir, un cadre réglementaire possible pourrait consister en un modèle d'accès tenant lieu de transmission conformément auquel accorder au public l'accès électronique aux documents que les émetteurs doivent transmettre aux investisseurs constituerait une transmission. En particulier, un émetteur est considéré comme ayant transmis un document une fois *a*) qu'il le dépose au moyen de SEDAR, *b*) qu'il l'affiche sur son site Web et *c*) qu'il publie un communiqué (déposé au moyen de SEDAR et affiché sur son site Web) indiquant que le document est disponible par voie électronique sur SEDAR et sur son site Web et qu'il est possible de lui en demander un exemplaire imprimé.

Un modèle d'accès tenant lieu de transmission pourrait être aussi avantageux pour les émetteurs que pour les investisseurs. Il pourrait simplifier davantage la communication de l'information grâce à la possibilité pour les émetteurs de joindre davantage d'investisseurs de façon plus rapide, économique et écologique. Le site Web de SEDAR et celui de l'émetteur procurent aux investisseurs la convivialité et la commodité leur permettant de chercher et de trouver l'information de façon plus efficace qu'au moyen des exemplaires imprimés des documents.

Nous faisons remarquer qu'il n'est pas obligatoire de transmettre certains documents aux investisseurs. À titre d'exemple, un émetteur assujéti qui n'est pas un émetteur émergent doit déposer une notice annuelle au moyen de SEDAR chaque année. Notons également comme exemple l'information occasionnelle au sujet d'un changement important survenu dans les affaires de l'émetteur, qui est diffusée dans le public au moyen de la publication et du dépôt d'un communiqué et du dépôt d'une déclaration de changement important. Dans les deux cas, la législation en valeurs mobilières n'oblige pas l'émetteur à transmettre le document aux investisseurs.

Le modèle d'accès tenant lieu de transmission que nous envisageons pourrait s'appliquer à différents types de documents. Au départ, nous envisageons la possibilité de donner la priorité à un projet réglementaire instituant ce modèle à l'égard des prospectus et de certains documents d'information continue. À notre avis, la mise en œuvre d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission pour ces types de documents est réalisable et pourrait réduire de façon importante le fardeau réglementaire des émetteurs.

Prospectus

Nous relevons que des modèles d'accès tenant lieu de transmission ont été mis en œuvre pour les prospectus aux États-Unis, dans l'Union européenne et en Australie. Il y a lieu de se reporter à l'Annexe A du présent document de consultation pour de plus amples renseignements.

Certaines parties intéressées appuient la mise en œuvre d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission pour les prospectus. Elles font remarquer que les investisseurs accèdent de plus en plus à ces documents par voie électronique. Elles sont d'avis que ce modèle réduirait les coûts pour les émetteurs et offrirait aux investisseurs un mode d'accès pratique et rapide à l'information.

Nous reconnaissons le bien-fondé d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission pour les prospectus. Nous aurions à établir le cadre réglementaire approprié, notamment *a)* le traitement des droits de résolution des investisseurs et *b)* l'opportunité d'exiger la publication d'un communiqué aussi bien pour le prospectus provisoire que pour le prospectus définitif, ou alors un seul pour le placement.

États financiers et rapports de gestion

Les émetteurs sont tenus de déposer au moyen de SEDAR leurs états financiers annuels et rapports financiers intermédiaires (accompagnés du rapport de gestion) dans les délais prescrits. De plus, ils doivent soit *i)* envoyer annuellement aux investisseurs un formulaire permettant à ceux-ci de demander un exemplaire imprimé de ces documents, soit *ii)* envoyer les états financiers annuels de l'émetteur à tous les investisseurs. Les émetteurs doivent également envoyer un exemplaire de leurs états financiers intermédiaires aux investisseurs qui en font la demande. Si l'émetteur envoie des états financiers à un investisseur, il doit également envoyer le rapport de gestion annuel ou intermédiaire qui s'y rapporte.

Nous faisons remarquer que le remplacement de ces obligations par une obligation de publication et de dépôt d'un communiqué indiquant où ces documents sont mis à leur disposition par voie électronique pourrait réduire considérablement le fardeau réglementaire des émetteurs.

Autres types de documents

Nous sollicitons également des commentaires sur la pertinence d'étendre ce modèle d'accès tenant lieu de transmission à d'autres types de documents, dont les documents de placement de droits, les documents reliés aux procurations et les notes d'information relatives à une offre publique d'achat ou de rachat. Toutefois, nous n'ignorons pas que l'application de ce modèle aux documents nécessitant l'attention et la participation immédiates des actionnaires risque de susciter des préoccupations au chapitre de la protection des investisseurs et pourrait nuire à l'engagement des actionnaires. Un modèle d'accès tenant lieu de transmission pour les documents reliés aux procurations pourrait aussi nécessiter des changements importants à l'infrastructure du vote par procuration, comme le mode de fonctionnement de la sollicitation et de transmission des instructions de vote.

Le modèle d'accès tenant lieu de transmission que nous envisageons ne vise pas à révoquer la possibilité de recevoir des exemplaires imprimés des documents pour ceux qui préfèrent s'en prévaloir. Nous reconnaissons que les émetteurs sont les mieux placés pour décider de recourir ou non à un tel modèle en fonction des besoins et des préférences de leurs investisseurs. Des émetteurs pourraient poursuivre la transmission de documents sous forme imprimée ou électronique selon les directives permanentes des investisseurs ou à leur demande.

Certains aspects juridiques de la transmission électronique échappent à la législation en valeurs mobilières. Nous reconnaissons également que plusieurs lois et règlements régissant les sociétés renferment des obligations de transmission qui leur sont propres. Nous ne considérons pas ces limites possibles comme des obstacles à la sollicitation de commentaires et à l'étude de modifications en vertu de la législation en valeurs mobilières. Toutefois, si nous décidions de modifier nos règles concernant l'accès électronique, ces modifications n'élimineraient pas les limites imposées par d'autres lois et règlements.

4. Questions

Nous invitons les intéressés à nous faire part de leurs commentaires sur les points soulevés dans le présent document de consultation. En outre, nous souhaitons connaître leur opinion sur les questions suivantes :

1. Croyez-vous qu'il est judicieux d'introduire un modèle d'accès tenant lieu de transmission sur le marché canadien? Veuillez motiver votre réponse.
2. À votre avis, quels sont les avantages et limites possibles du modèle d'accès tenant lieu de transmission? Veuillez préciser.
3. Êtes-vous favorable à ce que les ACVM donnent la priorité à un projet réglementaire visant la mise en œuvre d'un modèle d'accès tenant lieu de

transmission pour les prospectus ainsi que les états financiers et leurs rapports de gestion connexes?

4. Si vous êtes favorable à la mise en œuvre d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission pour les prospectus, veuillez répondre aux questions suivantes.
 - a. Devrait-il être le même pour tous les types de prospectus (c'est-à-dire ordinaire, simplifié, provisoire, définitif, etc.)?
 - b. Comment devrions-nous calculer le délai de résolution de l'investisseur? Le délai devrait-il courir à partir *i*) de la date à laquelle l'émetteur publie et dépose un communiqué indiquant que le prospectus définitif est disponible par voie électronique, *ii*) de la date à laquelle l'investisseur souscrit ou achète les titres ou *iii*) d'une autre date? Veuillez préciser.
 - c. Un communiqué devrait-il être requis aussi bien pour le prospectus provisoire que pour le définitif ou est-il suffisant de ne publier qu'un seul communiqué pour le placement?
5. Pour quels documents devant être transmis en vertu de la législation en valeurs mobilières (outre les prospectus et les états financiers et leurs rapports de gestion connexes) devrait-on mettre en œuvre un modèle d'accès tenant lieu de transmission? L'application d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission aux notices de placement de droits, aux documents reliés aux procurations et/ou aux notes d'information relatives à une offre publique d'achat ou de rachat provoquerait-elle des inquiétudes en ce qui concerne la protection des investisseurs ou leur engagement? À votre avis, ce modèle nécessiterait-il des modifications importantes de l'infrastructure du vote par procuration (par exemple le processus opérationnel concernant la sollicitation et la transmission d'instructions de vote)? Veuillez préciser.
6. Dans le cadre d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission, un émetteur serait considéré comme ayant transmis un document une fois qu'il l'aurait déposé au moyen de SEDAR et l'aurait affiché sur son site Web.
 - a. Devrions-nous employer le terme « site Web » ou un concept technologique neutre (comme « plateforme numérique ») permettant aux participants au marché de recourir à d'autres moyens technologiques? Veuillez préciser.
 - b. Devrions-nous obliger tous les émetteurs à disposer d'un site Web sur lequel ils pourraient afficher les documents?
7. Dans le cadre d'un modèle d'accès tenant lieu de transmission, un émetteur publierait et déposerait un communiqué indiquant que le document est disponible par voie électronique et qu'il est possible d'en demander un exemplaire imprimé.

- a. Un communiqué est-il suffisant pour aviser les investisseurs qu'un document est disponible?
 - b. Quels renseignements devraient figurer dans le communiqué?
8. Avez-vous d'autres modifications à proposer ou d'autres commentaires à formuler concernant le modèle d'accès tenant lieu de transmission décrit ci-dessus? Estimez-vous que certains éléments de ce modèle ne peuvent être mis en pratique ou ne cadrent pas avec les pratiques actuelles du marché?

Veillez soumettre vos commentaires par écrit au plus tard le 9 mars 2020. Veillez les transmettre par courriel en format Microsoft Word.

Veillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM suivants :

British Columbia Securities Commission
 Alberta Securities Commission
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Autorité des marchés financiers
 Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick
 Superintendent of Securities, Île-du-Prince-Édouard
 Nova Scotia Securities Commission
 Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
 Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
 Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
 Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes. Ils seront distribués aux autres membres des ACVM.

M^e Philippe Lebel
 Secrétaire et directeur général des affaires juridiques
 Autorité des marchés financiers
 Place de la Cité, tour Cominar
 2640, boulevard Laurier, bureau 400
 Québec (Québec) G1V 5C1
 Télécopieur : 514 864-8381
 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
22nd Floor
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com, sur celui de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.on.ca. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe qu'ils précisent en quel nom leur mémoire est présenté.

5. Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Autorité des marchés financiers

Michel Bourque, Analyste à la réglementation, Direction de l'information continue
Autorité des marchés financiers
514 395-0337 1 877 525-0337 michel.bourque@lautorite.qc.ca

Autorité des marchés financiers

Diana D'Amata, Analyste à la réglementation, Direction de l'information continue
Autorité des marchés financiers
514 395-0337 1 877 525-0337 diana.damata@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Nazma Lee, Senior Legal Counsel, Corporate Finance
British Columbia Securities Commission
604 899-6867 nlee@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Tracy Clark, Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-4424 tracy.clark@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Heather Kuchuran, Acting Deputy Director,
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
306 787-1009 heather.kuchuran@gov.sk.ca

Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Patrick Weeks, Corporate Finance Analyst
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204 945-3326 patrick.weeks@gov.mb.ca

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Erin O'Donovan, Senior Legal Counsel, Corporate Finance
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8177 eodonovan@osc.gov.on.ca

*Commission des services financiers et des services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)*
Ella-Jane Loomis, conseillère juridique principale
Commission des services financiers et des services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)
506 453-6591 ella-jane.loomis@fcnb.ca

Nova Scotia Securities Commission
Peter Lamey, Legal Analyst, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
902 424-7630 peter.lamey@novascotia.ca

Annexe A

Le tableau ci-après présente les modèles d'accès tenant lieu de transmission mis en œuvre aux États-Unis, dans l'Union européenne et en Australie. L'information qui y figure ne se veut pas une revue exhaustive du droit de ces territoires.

Territoire	Modèle
États-Unis	<p data-bbox="505 527 1286 716">En 2005, la SEC a adopté un modèle d'accès tenant lieu de transmission pour les prospectus définitifs portant sur des placements enregistrés qui suppose que les investisseurs ont un accès à Internet. Ce modèle vise à simplifier l'accès à l'information, compte tenu de l'évolution de la technologie et des aspects pratiques du processus de placement.</p> <p data-bbox="505 751 1286 915">En vertu des règles applicables³, un prospectus définitif est réputé avoir été transmis dès qu'il est déposé auprès de la SEC par voie électronique par l'entremise d'EDGAR ou que l'émetteur fait raisonnablement de son mieux, en toute bonne foi, pour le déposer dans les délais requis.</p> <p data-bbox="505 951 1286 1241">Le placeur ou le courtier qui participe à un placement enregistré (ou l'émetteur si aucun placeur ou courtier n'y participe) peut transmettre, à la place du prospectus définitif, un avis à chaque souscripteur ou acheteur indiquant que la souscription ou la vente a été effectuée aux termes d'une déclaration d'inscription ou dans le cadre d'une opération par ailleurs visée par l'obligation de transmission du prospectus. L'avis doit être envoyé au plus tard deux jours ouvrables après la conclusion de la souscription ou de la vente. Les souscripteurs et les acheteurs peuvent néanmoins demander un exemplaire du prospectus définitif.</p> <p data-bbox="505 1276 1286 1566">En 2015, la SEC a adopté un modèle d'accès tenant lieu de transmission en vue d'assouplir le fardeau réglementaire dans le cas des appels publics à l'épargne de faible envergure qui sont dispensés de l'obligation d'enregistrement (placements visés par le <i>Regulation A</i>). La SEC a indiqué que l'usage répandu d'Internet et les progrès technologiques justifiaient une révision des obligations de transmission dans le cadre de ces placements de façon à les harmoniser au modèle d'accès tenant lieu de transmission adopté en 2005 pour les prospectus définitifs portant sur des placements enregistrés.</p> <p data-bbox="505 1602 1286 1696">En vertu des règles applicables⁴, un émetteur peut s'acquitter de son obligation de transmission d'une notice d'offre définitive en le déposant par voie électronique au moyen d'EDGAR. Toutefois,</p>

³ *Securities Act of 1933, Rule 172 et Rule 173.*

⁴ *Securities Act of 1933, Rule 251 et Rule 254.*

	<p>L'émetteur doit inclure dans une notice d'offre provisoire un avis visant à informer les investisseurs éventuels qu'il aura recours au modèle d'accès tenant lieu de transmission pour leur fournir la version définitive.</p> <p>L'émetteur (ou le courtier participant) doit, au plus tard deux jours ouvrables après la conclusion de la souscription ou de la vente, fournir au souscripteur ou à l'acheteur un exemplaire de la notice d'offre définitive ou un avis indiquant que la souscription ou la vente a été effectuée aux termes d'une notice d'offre admissible. L'avis doit indiquer l'adresse URL permettant d'accéder à la notice d'offre définitive sur EDGAR et des coordonnées suffisantes que pourra utiliser le souscripteur ou l'acheteur pour demander un exemplaire de la notice d'offre définitive.</p>
Union européenne	<p>En 2019, la nouvelle réglementation sur les prospectus⁵ de l'Union européenne est entrée en vigueur. Elle reconnaît que, étant donné qu'Internet permet un accès facile à l'information, et afin d'assurer une meilleure accessibilité pour les investisseurs, il convient que le prospectus soit toujours publié sous forme électronique.</p> <p>Afin d'assurer la protection des investisseurs, l'obligation de publication d'un prospectus s'applique aussi bien aux titres de capital qu'aux titres autres que de capital qui sont offerts au public ou admis à la négociation sur des marchés réglementés. Une fois le prospectus approuvé par l'autorité compétente, l'émetteur, l'offreur ou la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé doit le mettre à la disposition du public avant que les titres soient offerts au public ou admis à la négociation. Le prospectus est réputé être à la disposition du public dès sa publication sur le site Web de l'émetteur, de l'offreur ou de la personne qui sollicite l'admission à la négociation sur un marché réglementé, sur celui des intermédiaires financiers qui placent ou vendent les titres ou sur celui du marché réglementé où l'admission à la négociation est demandée. Le prospectus doit être publié dans une section dédiée du site Web facilement accessible à partir de la page d'accueil, il doit pouvoir être téléchargé et imprimé et son format électronique ne pouvant être modifié doit permettre les recherches.</p> <p>L'autorité compétente de l'État membre d'origine de l'émetteur doit publier sur son site Web tous les prospectus approuvés ou, au minimum, une liste des prospectus approuvés renfermant des hyperliens vers les sections dédiées des sites Web. De plus, l'autorité</p>

⁵ *Règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE.*

	<p>compétente doit transmettre chaque prospectus à l'Autorité européenne des marchés financiers (l'AEMF) avec les données nécessaires pour son classement. L'AEMF doit mettre en place un mécanisme d'archivage centralisé des prospectus offrant un accès gratuit et des outils de recherche appropriés pour le public. Un investisseur potentiel peut obtenir un exemplaire du prospectus s'il en fait la demande.</p>
Australie	<p>En mars 2014, l'Australian Securities & Investments Commission (commission australienne des marchés financiers) (l'ASIC) a publié un guide réglementaire⁶ visant à simplifier et à favoriser le recours à un mode électronique de communication de l'information, dont Internet (comme l'affichage d'un document d'information sur un site Web), en vue de placer des titres auprès du public. L'ASIC fait remarquer que les émetteurs ont de plus en plus recours à des moyens électroniques pour diffuser et présenter leurs documents d'information (comme les prospectus) aux investisseurs et elle reconnaît que ces moyens procurent des avantages aussi bien aux émetteurs qui offrent des titres qu'aux investisseurs.</p> <p>L'ASIC explique son interprétation des dispositions du droit des sociétés régissant les placement et précise qu'il n'est pas nécessaire d'obtenir une dispense pour les placements de titres par Internet si le document d'information électronique affiche le même contenu, la même présentation et la même mise en évidence de l'information que dans la version imprimée. L'ASIC présente également un guide sur les règles de l'art concernant l'utilisation et la distribution de documents d'information électroniques, qui prévoit notamment la facilité d'accès pour les investisseurs et la fourniture de documents imprimés gratuitement à ceux qui en font la demande.</p> <p>L'ASIC reconnaît que d'autres types de plateformes Web de distribution et de présentation de documents d'information électroniques pourraient se dégager dans le futur. Le guide adopte une approche fondée sur des principes et vise les formes actuelles et émergentes de documents d'information électroniques.</p>

⁶ *Regulatory Guide 107 Fundraising: Facilitating electronic offers of securities.*

Canadian Securities
AdministratorsAutorités canadiennes
en valeurs mobilières

CSA Consultation Paper 51-405

Consideration of an Access Equals Delivery Model for Non-Investment Fund Reporting Issuers

January 9, 2020

1. Introduction

On April 6, 2017, the Canadian Securities Administrators (CSA or we) published a consultation paper¹ to identify and consider areas of securities legislation applicable to non-investment fund reporting issuers that could benefit from a reduction of undue regulatory burden, without compromising investor protection and the efficiency of the capital markets. Enhancing electronic delivery of documents was identified as one area where a broader review may be warranted. Commenters responding to that consultation were generally supportive of developments which would further facilitate electronic delivery of documents. On March 27, 2018, CSA staff published a notice² stating that, among other things, a policy initiative will be undertaken in this area.

We recognize that information technology is an important and useful tool in improving communication with investors and are committed to facilitating electronic access to documents where appropriate. Electronic access to documents provides a more cost-efficient, timely and environmentally friendly manner of communicating information to investors than physical delivery.

The CSA are considering whether electronic access should be expanded to reduce the use of paper to fulfil delivery requirements. A possible regulatory framework that has the potential to significantly reduce regulatory burden on issuers and to enhance the accessibility of information for investors is an “access equals delivery” model. Under the model that we are contemplating, delivery of a document is effected by the issuer alerting investors that the document is publicly available on the System for Electronic Document Analysis and Retrieval (SEDAR) and the issuer’s website. We are considering prioritizing a policy initiative in this area for prospectuses and certain continuous disclosure documents.

¹ CSA Consultation Paper 51-404 *Considerations for Reducing Regulatory Burden for Non-Investment Fund Reporting Issuers*.

² CSA Staff Notice 51-353 *Update on CSA Consultation Paper 51-404 Considerations for Reducing Regulatory Burden for Non-Investment Fund Reporting Issuers*.

An access equals delivery model is consistent with the general evolution of our capital markets, including changes in technology and, in particular, the increased availability and accessibility of information. We note that similar models have been implemented in certain foreign jurisdictions for specific documents.

The purpose of this consultation paper (the **Consultation Paper**) is to provide a forum for discussion on the appropriateness of an access equals delivery model in the Canadian market. We encourage commenters to provide any data and information that could help us evaluate the effects of an access equals delivery model on capital formation and investor protection. We are seeking comments on whether and how such a model may affect investor engagement, positively and negatively, including whether it constitutes an efficient way for investors to access information.

The CSA are publishing this Consultation Paper for a 60-day comment period to solicit views on whether an access equals delivery model should be introduced, the types of documents to which this model should apply and its mechanics. In addition to any general comments that you may have, we also invite comments on the specific questions set out at the end of the Consultation Paper.

The comment period will end on **March 9, 2020**.

While this Consultation Paper focuses on access equals delivery to reduce regulatory burden for issuers, the CSA continue to evaluate other options for enhancing the electronic delivery of documents.

2. Current delivery requirements

Securities legislation requires issuers to deliver various documents to investors. These include prospectuses, rights offering circulars, annual and interim financial statements and related management's discussion and analysis (**MD&A**), proxy-related materials and take-over bid and issuer bid circulars that are delivered by issuers or those acting on their behalf, such as underwriters, intermediaries and transfer agents.

In general, securities legislation does not prescribe the medium to be used by issuers for providing information to investors. In most instances, an issuer must "deliver", "send" or "provide" the document. Accordingly, issuers can generally deliver documents to investors in paper or electronic format. *Policy Statement 11-201 respecting Electronic Delivery of Documents* (**Policy Statement 11-201**) provides guidance to securities industry participants that want to use electronic delivery to fulfil delivery requirements. Policy

Statement 11-201 sets out the CSA's view that delivery requirements can generally be satisfied through electronic delivery if each of the following basic components is met:

- the investor receives notice that the document has been, or will be, delivered electronically;
- the investor has easy access to the document;
- the document received is the same as the document delivered; and
- the issuer has evidence that the document has been delivered.

Although securities legislation does not require that the issuer obtain consent from the investor to use electronic delivery, Policy Statement 11-201 acknowledges that the process of obtaining express consent may enable the issuer to achieve some of the basic components of electronic delivery. If an issuer does not obtain express consent, it may be more difficult to demonstrate that the investor had notice of, and access to, the document, and that the investor actually received the document.

The notice-and-access model introduced in 2013 also streamlined delivery requirements for proxy-related materials relating to annual or special shareholders' meetings. Under the notice-and-access model set out in *Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer* and *Regulation 51-102 respecting Continuous Disclosure Obligations*, an issuer can deliver proxy-related materials to investors by:

- posting the proxy-related materials on SEDAR and a non-SEDAR website; and
- sending the relevant voting document and a notice informing investors that the proxy-related materials have been posted, with an explanation on how to access the materials.

Although electronic delivery is already permitted, and despite the guidance provided in Policy Statement 11-201 and the introduction of the notice-and-access model, some issuers continue to incur significant costs associated with printing and mailing various documents required to be delivered under securities legislation.

3. Access equals delivery

Given widespread access to, and use of, the Internet, we are evaluating whether it is appropriate to adopt an access equals delivery model to satisfy delivery requirements under securities legislation. Our objective is to modernize the way documents are made available to investors and significantly reduce costs associated with the printing and mailing of documents that are currently borne by issuers.

To achieve this objective, a possible regulatory framework could be an access equals delivery model under which, for documents that issuers are required to deliver to investors, providing public electronic access would constitute delivery. Specifically, an issuer is considered to have effected delivery once: (a) the document has been filed on SEDAR; (b) the document has been posted on the issuer's website; and (c) the issuer has issued a news release (filed on SEDAR and posted on its website) indicating that the document is available electronically on SEDAR and the issuer's website and that a paper copy can be obtained from the issuer upon request.

An access equals delivery model could benefit both issuers and investors. This model could further facilitate the communication of information by enabling issuers to reach more investors in a faster, more cost-effective and more environmentally friendly manner. SEDAR and the issuer's website provide ease and convenience of use for investors, allowing them to access and search for information more efficiently than they would otherwise be able to with paper copies of documents.

We note that certain documents are not required to be delivered to investors. For example, a reporting issuer that is not a venture issuer must file an annual information form on SEDAR every year. Another example is timely reporting of a material change to the issuer's affairs, which is publicly disclosed through the issuance and filing of a press release and the filing of a material change report. In both cases, securities legislation does not require the issuer to deliver the document to investors.

The access equals delivery model that we are contemplating could be implemented for various types of documents. As an initial step, we are considering whether to prioritize a policy initiative to implement this model for prospectuses and certain continuous disclosure documents. In our view, implementing an access equals delivery model for these types of documents is achievable and could meaningfully reduce regulatory burden on issuers.

Prospectuses

We note that access equals delivery models have been implemented for prospectuses in the U.S., the European Union and Australia. Please refer to Annex A of this Consultation Paper for further information.

Some stakeholders are supportive of implementing an access equals delivery model for prospectuses. They note that investors are increasingly accessing these documents electronically. They are of the view that this model would reduce costs for issuers and provide convenient and timely access to information for investors.

We recognize the merits of an access equals delivery model for prospectuses. We would have to determine the appropriate regulatory framework, including: (a) how to address investors' withdrawal rights; and (b) whether a news release should be required for both the preliminary prospectus and the final prospectus or whether one news release for an offering is appropriate.

Financial statements and MD&A

Issuers are required to file on SEDAR annual financial statements and interim financial reports (accompanied by the MD&A) within prescribed deadlines. In addition, issuers must either (i) annually send a request form to investors that investors may use to request a paper copy of the issuers' annual financial statements and MD&A, interim financial reports and MD&A, or both, or (ii) send the issuer's annual financial statements to all investors. Issuers are also required to send a copy of their interim financial statements to investors that request them. If an issuer sends financial statements to investors, the issuer must also send the annual or interim MD&A relating to the financial statements.

We note that replacing these requirements with a requirement to issue and file a news release indicating where these documents are electronically available may meaningfully reduce regulatory burden on issuers.

Other types of documents

We are also seeking comments on whether to extend this access equals delivery model to other types of documents, including rights offering materials, proxy-related materials and take-over bid and issuer bid circulars. However, we are cognizant that introducing this model for documents requiring immediate shareholder attention and participation could raise investor protection concerns and could have a negative impact on shareholder engagement. An access equals delivery model for proxy-related materials could also require significant changes to the proxy voting infrastructure, such as operational processes surrounding solicitation and submission of voting instructions.

The access equals delivery model that we are contemplating is not intended to remove the option of having paper copies of documents delivered for those who prefer this option. We acknowledge that issuers are in the best position to choose whether to use access equals delivery considering the needs and preferences of their investors. Issuers could continue to deliver documents in paper or electronic form, based on the investors' standing instructions or upon request.

Some legal aspects of electronic delivery fall outside of the scope of securities legislation. We also recognize that different corporate laws and regulations contain specific delivery

requirements. We do not view these potential limitations as roadblocks to soliciting comments and considering amendments under securities legislation. However, if the CSA decide to implement amendments to our rules related to electronic access, these amendments would not eliminate the limitations that exist in other laws and regulations.

4. Consultation questions

We welcome your comments on the issues outlined in this Consultation Paper. In addition, we are also interested in your views and comments on the following specific questions:

1. Do you think it is appropriate to introduce an access equals delivery model into the Canadian market? Please explain why or why not.
2. In your view, what are the potential benefits or limitations of an access equals delivery model? Please explain.
3. Do you agree that the CSA should prioritize a policy initiative focussing on implementing an access equals delivery model for prospectuses and financial statements and related MD&A?
4. If you agree that an access equals delivery model should be implemented for prospectuses:
 - a. Should it be the same model for all types of prospectuses (i.e. long-form, short-form, preliminary, final, etc.)?
 - b. How should we calculate an investor's withdrawal right period? Should it be calculated from (i) the date on which the issuer issues and files a news release indicating that the final prospectus is available electronically, (ii) the date on which the investor purchases the securities, or (iii) another date? Please explain.
 - c. Should a news release be required for both the preliminary prospectus and the final prospectus, or is only one news release for an offering appropriate?
5. For which documents required to be delivered under securities legislation (other than prospectuses and financial statements and related MD&A) should an access equals delivery model be implemented? Are there any investor protection or investor engagement concerns associated with implementing an access equals delivery model for rights offering circulars, proxy-related materials, and/or take-over bid and issuer bid circulars? In your view, would this model require significant changes to the proxy voting infrastructure (e.g. operational processes surrounding solicitation and submission of voting instructions)? Please explain.

6. Under an access equals delivery model, an issuer would be considered to have effected delivery once the document has been filed on SEDAR and posted on the issuer's website.
 - a. Should we refer to "website" or a more technologically-neutral concept (e.g. "digital platform") to allow market participants to use other technologies? Please explain.
 - b. Should we require all issuers to have a website on which the issuer could post documents?

7. Under an access equals delivery model, an issuer would issue and file a news release indicating that the document is available electronically and that a paper copy can be obtained upon request.
 - a. Is a news release sufficient to alert investors that a document is available?
 - b. What particular information should be included in the news release?

8. Do you have any other suggested changes to or comments on the access equals delivery model described above? Are there any aspects of this model that are impractical or misaligned with current market practices?

Please submit your comments in writing on or before March 9, 2020. Please send your comments by email in Microsoft Word format.

Please address your submission to all members of the CSA as follows:

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
The Manitoba Securities Commission
Ontario Securities Commission
Autorité des marchés financiers
Financial and Consumer Services Commission of New Brunswick
Superintendent of Securities, Prince Edward Island
Nova Scotia Securities Commission
Superintendent of Securities, Newfoundland and Labrador
Superintendent of Securities, Yukon Territory
Superintendent of Securities, Northwest Territories
Superintendent of Securities, Nunavut

Please deliver your comments only to the addresses below. Your comments will be distributed to the other participating CSA members.

M^e Philippe Lebel
Corporate Secretary and Executive Director, Legal Affairs
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Fax: (514) 864-8381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary
Ontario Securities Commission
20 Queen Street West
22nd Floor
Toronto, Ontario M5H 3S8
Fax: (416) 593-2318
E-mail: comments@osc.gov.on.ca

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of the written comments received during the comment period. All comments received will be posted on the websites of each of the Alberta Securities Commission at www.albertasecurities.com, the Autorité des marchés financiers at www.lautorite.qc.ca and the Ontario Securities Commission at www.osc.gov.on.ca. Therefore, you should not include personal information directly in comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

5. Questions

Please refer your questions to any of the following:

Autorité des marchés financiers

Michel Bourque, Senior Regulatory Advisor, Direction de l'information continue

Autorité des marchés financiers

514 395-0337 1 877 525-0337 michel.bourque@lautorite.qc.ca

Autorité des marchés financiers

Diana D'Amata, Senior Regulatory Advisor, Direction de l'information continue

Autorité des marchés financiers

514 395-0337 1 877 525-0337 diana.damata@lautorite.qc.ca

British Columbia Securities Commission

Nazma Lee, Senior Legal Counsel, Corporate Finance

British Columbia Securities Commission

604 899-6867 nlee@bcsc.bc.ca

Alberta Securities Commission

Tracy Clark, Senior Legal Counsel, Corporate Finance

Alberta Securities Commission

403 355-4424 tracy.clark@asc.ca

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

Heather Kuchuran, Acting Deputy Director

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan

306 787-1009 heather.kuchuran@gov.sk.ca

Manitoba Securities Commission

Patrick Weeks, Corporate Finance Analyst

Manitoba Securities Commission

204 945-3326 patrick.weeks@gov.mb.ca

Ontario Securities Commission

Erin O'Donovan, Senior Legal Counsel, Corporate Finance

Ontario Securities Commission

416 593-8177 eodonovan@osc.gov.on.ca

Securities Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)

Ella-Jane Loomis, Senior Legal Counsel

Securities Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)

506 453-6591 ella-jane.loomis@fcnb.ca

Nova Scotia Securities Commission

Peter Lamey, Legal Analyst, Corporate Finance

Nova Scotia Securities Commission

902 424-7630 peter.lamey@novascotia.ca

Annex A

The table below highlights the access equals delivery models implemented in the U.S., the European Union and Australia. Information included in this table is not intended to present a comprehensive review of the law in those jurisdictions.

Jurisdiction	Model
U.S.	<p>In 2005, the SEC adopted an access equals delivery model for final prospectuses in registered offerings based on the assumption that investors have access to the Internet. This model is intended to facilitate effective access to information, while taking into account the advancements in technology and the practicalities of the offering process.</p> <p>Under applicable rules³, a final prospectus is deemed to have been delivered as long as the final prospectus is filed with the SEC electronically on EDGAR or the issuer makes a good faith and reasonable effort to file the final prospectus within the required timeframe.</p> <p>An underwriter or dealer participating in a registered offering (or an issuer, if no underwriter or dealer is involved) may send, in lieu of the final prospectus, a notice to each purchaser providing that the sale was made pursuant to a registration statement or in a transaction otherwise subject to the prospectus delivery requirements. This notice must be sent not later than two business days after the completion of the sale. Purchasers are permitted, however, to request a copy of the final prospectus.</p> <p>In 2015, the SEC adopted an access equals delivery model to ease regulatory burden for small public offerings that are exempted from the registration requirements (Regulation A offerings). The SEC noted that the expanded use of the Internet and continuing technological developments suggest that the delivery requirements for these offerings should be updated in a manner that is consistent with the access equals delivery model adopted in 2005 for final prospectuses in registered offerings.</p> <p>Under applicable rules⁴, an issuer may satisfy its final offering circular delivery requirements by filing it electronically on EDGAR. The issuer is, however, required to include a notice in any preliminary offering</p>

³ *Securities Act of 1933*, Rule 172 and Rule 173.

⁴ *Securities Act of 1933*, Rule 251 and Rule 254.

	<p>circular informing potential investors that the issuer will rely on access equals delivery for the final offering circular.</p> <p>The issuer (or participating broker-dealer) is required, not later than two business days after completion of the sale, to provide the purchaser with a copy of the final offering circular or a notice stating that the sale occurred pursuant to a qualified offering circular. This notice must include the URL where the final offering circular may be obtained on EDGAR and contact information sufficient to notify the purchaser where a request for a final offering circular can be sent.</p>
European Union	<p>In 2019, the new European Union prospectus regulation⁵ came into force. This regulation recognizes that since the Internet ensures easy access to information, and in order to ensure better accessibility for investors, the prospectus should always be published in an electronic form.</p> <p>In order to ensure investor protection, the obligation to publish a prospectus applies to both equity and non-equity securities offered to the public or admitted to trading on regulated markets. Once approved by the relevant competent authority, the prospectus must be made available to the public by the issuer, the offeror or the person asking for admission to trading on a regulated market before the offer to the public or admission to trading takes place. The prospectus is deemed available to the public when published on the website of the issuer, the offeror or the person asking for admission to trading on a regulated market, on the website of the financial intermediaries placing or selling the securities or on the website of the regulated market where the admission to trading is sought. The prospectus must be published on a dedicated section of the website which is easily accessible when entering the website, and must be downloadable, printable and searchable in electronic format that cannot be modified.</p> <p>All prospectuses approved, or at least a list of those prospectuses with hyperlinks to the dedicated website sections, must be published on the website of the competent authority of the issuer's home member state. Also, each prospectus must be transmitted by the competent authority to the European Securities and Markets Authority (ESMA) along with the relevant data enabling its classification. ESMA must provide a centralised storage mechanism of prospectuses allowing access free of charge and appropriate search facilities for the public. Any potential investor may obtain a copy of the prospectus upon request.</p>

⁵ Regulation (EU) 2017/1129 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading on a regulated market, and repealing Directive 2003/71/EC.

Australia	<p>In March 2014, the Australian Securities & Investments Commission (ASIC) published a regulatory guide⁶ to facilitate and encourage the use of electronic disclosure, including the Internet (e.g. posting a disclosure document on a website), for making offers of securities. ASIC notes that issuers are increasingly using electronic means to distribute and present disclosure documents (e.g. prospectuses) to investors and recognizes that this has advantages for both issuers offering securities and investors.</p> <p>ASIC explains its interpretation of the offering provisions under corporate law and clarifies that relief is not required for offers of securities using the Internet, provided that the electronic disclosure document has the same content, presentation, and prominence of information as the paper version. ASIC also sets out good practice guidance for the use and distribution of electronic disclosure documents, including ensuring ease of access and providing free paper documents to investors on request.</p> <p>ASIC recognises that there may be other types of web-based platforms that emerge in the future to distribute and present electronic disclosure documents. The guide is principles-based and is intended to apply to current and emerging forms of electronic disclosure documents.</p>
-----------	--

⁶ *Regulatory Guide 107 Fundraising: Facilitating electronic offers of securities.*

6.2.2 Publication

Avis de publication

Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites - Réformes en vue du rehaussement de la relation client-personne inscrite (réformes axées sur le client)

(Voir section 3.2.2 du présent bulletin)