



Le 7 juillet 2017

**PAR COURRIER ÉLECTRONIQUE**  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria  
22<sup>e</sup> étage - C.P. 246  
Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3

**Objet : 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**

Me Beaudoin,

La Caisse dépôt et placement du Québec (la « **Caisse** ») a pris connaissance du *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* (le « **Document de consultation** »).

**À propos de la Caisse**

Conformément à sa loi constitutive, la Caisse gère des fonds provenant de ses déposants, principalement des régimes de retraite et d'assurance publics et privés. Elle est l'un des plus importants gestionnaires de fonds institutionnels au Canada.

**Mise en contexte**

La Caisse est un actionnaire important de sociétés ouvertes, dont plusieurs ont leurs titres inscrits à la cote de la Bourse de Toronto ou de la Bourse de croissance TSX.

À titre d'actionnaire à long terme des sociétés qu'elle détient, la Caisse est particulièrement interpellée par toute initiative réglementaire qui viendrait améliorer les obligations d'information de ces sociétés.

La Caisse remercie donc les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** ») de lui donner l'opportunité de commenter le Document de consultation.

En effet, la Caisse est d'avis qu'une transparence appropriée des sociétés assure l'efficacité des marchés des capitaux et contribue ainsi à la protection des investisseurs.

Toutefois, la Caisse est bien consciente que les obligations d'information qui incombent aux sociétés peuvent constituer un fardeau pour celles-ci. Ce fardeau ne devrait en aucune façon être disproportionné par rapport aux « bienfaits » que ces obligations d'information procurent aux investisseurs et au marché en général.

La Caisse vous soumet ci-dessous ses commentaires de nature plus générale ainsi que ses réponses à certaines questions spécifiques des ACVM :

### **Commentaires généraux**

La Caisse considère qu'à titre d'actionnaire, elle est en droit de disposer de toute l'information pertinente lui permettant de prendre des décisions d'investissement éclairées.

Solliciter les investisseurs est un privilège pour une société qui, en échange, se doit de fournir à ces investisseurs de l'information sur la conduite de ses affaires et sur tout élément important qui pourrait affecter ces investisseurs.

Il s'agit toutefois de fournir une information claire, pertinente et en temps opportun. Il ne s'agit pas d'inonder l'investisseur d'information non importante et redondante.

### **Réponses aux questions des ACVM**

#### **1- Élargissement de l'application de la réglementation simplifiée aux émetteurs non émergents**

**4. Serait-il préférable que la distinction entre catégories d'émetteurs assujettis soit fondée sur la taille, plutôt que sur l'inscription?**

Nous croyons que la réglementation doit être souple et s'adapter aux différentes catégories d'émetteurs.

Nous sommes d'avis que des critères fondés sur la taille seraient la mesure appropriée pour distinguer les catégories d'émetteurs assujettis et ainsi permettre de leur appliquer des obligations réglementaires appropriées.

Ainsi, selon leur taille, certains émetteurs bénéficieraient d'obligations réglementaires allégées. L'appartenance à une Bourse plutôt qu'une autre ne serait plus le critère permettant de déterminer les obligations applicables à un émetteur donné.

Nous sommes donc en faveur d'adopter une distinction fondée sur la taille.

**5. Si nous devons adopter une distinction fondée sur la taille : Quelle formule ou quels critères faudrait-il appliquer et pour quelles raisons? Quel seuil serait approprié et pourquoi?**

Afin de déterminer la taille d'un émetteur, nous croyons qu'une combinaison de critères devrait être appliquée.

On ne saurait se limiter, par exemple, à la capitalisation boursière d'un émetteur pour déterminer sa taille et ainsi la catégorie à laquelle il appartient. Autrement cet émetteur se verrait basculer d'une catégorie à l'autre au gré de la variation de sa capitalisation boursière.

Le critère de taille doit reposer sur plusieurs unités de mesure. Une combinaison de ces unités assurerait une meilleure catégorisation de ces émetteurs et elle leur permettrait plus de stabilité dans une catégorie donnée.

Nous pourrions envisager une combinaison des critères suivants : la capitalisation boursière de l'émetteur [la médiane Bourse de Toronto et Bourse de croissance étant

d'environ 500 millions de dollars], ses revenus [un seuil minimum de 100 millions, qui assurerait la présence au sein de l'émetteur d'une équipe financière sophistiquée] et ses niveaux de liquidités (en \$).

L'on pourrait encore, tout en l'adaptant à la réalité de nos marchés des capitaux s'inspirer des critères actuellement appliqués aux États-Unis conformément à la loi américaine intitulée *Jump start Our Business Startups Act* de 2012. Cette loi prévoit des obligations d'information continue allégées pour les « sociétés émergentes de croissance ».

#### **5. Quelles mesures pourrait-on prendre pour éviter que les émetteurs assujettis soient tenus de faire des déclarations en vertu de régimes différents d'un exercice à l'autre?**

Afin d'éviter que les émetteurs assujettis soient tenus de faire des déclarations en vertu de régimes différents d'un exercice à l'autre, nous proposons que la détermination d'une catégorie donnée se fasse à la fin de l'année fiscale de l'émetteur.

Il faudrait par ailleurs accorder une certaine discrétion aux autorités réglementaires afin d'éviter tout basculement *intempestif* d'une catégorie à l'autre. Ainsi, ces dernières pourraient permettre qu'un émetteur reste dans sa catégorie même s'il ne remplit plus les critères de taille en raison d'événements conjoncturels ou extraordinaires que cet émetteur pourrait justifier. À l'inverse, les ACVM devraient intervenir si la détermination de l'appartenance à une catégorie plutôt qu'à une autre doit se faire à l'intérieur d'une année financière.

## **2- Réduction du fardeau imposé par les règlements sur les prospectus et le processus de placement**

- **Assouplissement des obligations de présentation d'états financiers audités dans le prospectus relatif à un premier appel public à l'épargne (PAPE)**

**7. Serait-il approprié d'étendre aux émetteurs qui entendent devenir émetteurs non émergents les critères ouvrant droit à la présentation des états financiers de deux exercices?**

Nous ne croyons pas cette mesure opportune.

Des données historiques d'un émetteur qui procède à un premier appel public à l'épargne et qui n'a donc jamais fourni d'information au marché sont essentielles et d'une grande utilité à un investisseur qui souhaite avoir une meilleure compréhension de cet émetteur et de ses activités.

Se limiter à fournir des états financiers de deux exercices nous paraît insuffisant.

**- Assouplissement des obligations d'information courante**

**18. Selon vous, l'information figurant dans la DAE, en particulier les états financiers de l'entreprise acquise et les états financiers pro forma, est-elle suffisamment pertinente et fournie en temps opportun pour que les investisseurs puissent prendre une décision d'investissement? Dans quelles situations l'information ne remplit-elle pas ces critères?**

Nous sommes d'avis que l'exigence de DAE est de peu d'intérêt pour les investisseurs.

Les délais dans lesquels elle doit être produite font qu'elle perd de sa pertinence. Nous ne croyons pas que le fardeau que représente la préparation d'une telle déclaration se justifie dans les circonstances.

**- Autorisation de produire des rapports semestriels**

**23. Quels avantages les rapports trimestriels présentent-ils pour les émetteurs assujettis? Quels problèmes, préoccupations ou fardeaux potentiels y sont associés?**

La production des rapports trimestriels permet aux investisseurs d'obtenir plus d'information financière à court terme. Toutefois, la production des rapports trimestriels constitue un fardeau financier pour les sociétés.

À l'heure actuelle, les émetteurs de petite et moyenne taille sont souvent découragés par les délais et les coûts associés à la production des rapports trimestriels.

**24. Devrait-on offrir à tous les émetteurs assujettis la possibilité de produire des rapports semestriels et, dans l'affirmative, dans quelles circonstances? Cette option devrait-elle être limitée aux petits émetteurs assujettis?**

La Caisse est d'avis que la production de rapports semestriels devrait être offerte à tous les émetteurs assujettis. Un tel allègement constituerait un compromis équitable entre la protection des investisseurs et les coûts associés à la préparation de tels rapports pour les émetteurs.

La Caisse est toutefois consciente que certains émetteurs opteront tout de même pour des états financiers trimestriels. La Caisse est donc d'avis que le recours à cet allègement doit se faire sur une base volontaire.

**25. Les rapports semestriels seraient-ils trop peu fréquents pour les investisseurs et analystes qui préfèrent peut-être recevoir de l'information en temps plus opportun?**

Étant donné que la Caisse est un investisseur institutionnel de long terme, elle est d'avis que la production de rapports sur une base semestrielle serait suffisante.

Par ailleurs, l'obligation de divulguer tout changement important par communiqué de presse permet aux investisseurs d'être informés adéquatement et en temps opportun de tel changement.

**26. À l'instar des émetteurs émergents, les émetteurs non émergents devraient-ils avoir la possibilité de remplacer le rapport de gestion intermédiaire par des faits saillants trimestriels?**

La Caisse est d'avis que cela serait préférable, car actuellement l'information se recoupe à plusieurs niveaux.

## **Conclusion**

La Caisse est en faveur de l'allègement du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis. Elle est d'avis que les obligations d'information qui incombent aux émetteurs ne doivent pas leur nuire ni constituer un obstacle à leur entrée en bourse.

La Caisse conçoit tout à fait que ces obligations d'information soient modulées en fonction de certains critères comme le critère de taille.

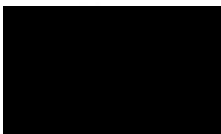
L'allègement du fardeau réglementaire doit bénéficier à l'émetteur, mais également à l'investisseur qui, loin des opérations de ce premier, doit être en mesure de se fier à une information claire, pertinente et fournie en temps opportun.

Enfin, la Caisse souhaiterait profiter de la présente consultation pour évoquer la question de l'information portant sur les changements climatiques.

La Caisse considère ce type d'information comme de l'information pertinente. Elle souhaiterait que les ACVM se penchent sur la question, qu'elles proposent un cadre de divulgation aux émetteurs.

À cet égard, la Caisse offre sa pleine collaboration.

Recevez, Me Beaudoin, nos meilleures salutations.



Soulef Hadjoudj  
Directrice-conseil Affaires juridiques, Investissements